

Absolutreport

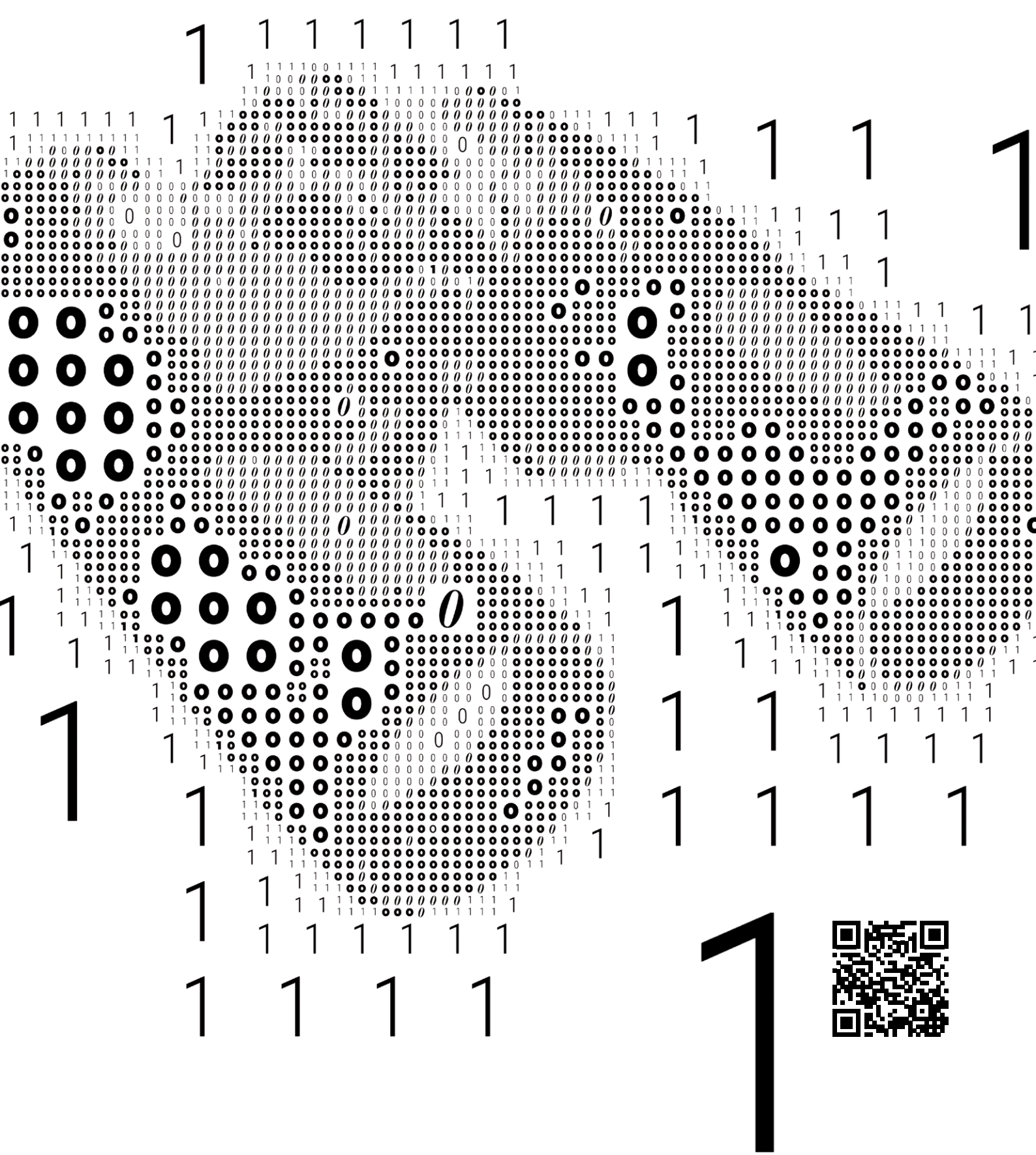
Neue Perspektiven
institutionelle Investoren

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



Neue Perspektiven im Asset Management – Märkte im Wandel



MICHAEL BUSACK
Herausgeber
Geschäftsführender Gesellschafter
Absolut Research GmbH
Hamburg

Die aktuelle Kapitalmarktsituation stellt institutionelle Investoren vor große Herausforderungen. Die Märkte haben sich, ausgelöst durch aktive Zentralbankinterventionen, komplett geändert. Michael Busack analysiert die Konsequenzen für institutionelle Investoren und gleicht seine Thesen aus dem Jahr 2011 auf ihre Gültigkeit ab.

Die Anforderungen an die institutionelle Kapitalanlage und die daraus folgende Asset Allocation haben sich seit Anfang des Jahrtausends signifikant gewandelt. Seit der Absolutreport im Jahr 2000 erdacht und in der ersten Ausgabe im Dezember 2001 publiziert wurde, sind 16 Jahre vergangen – die vorliegende Ausgabe markiert die 100. Ausgabe. In dieser Zeitspanne konnten wir die Entwicklung der institutionellen Kapitalanlage begleiten und institutionelle Investoren mit Ideen für eine stabilere Asset Allocation unterstützen.

Rückblick

Vier Phasen haben diesen Zeitraum und das daraus folgende Investorenverhalten geprägt.

Die erste Phase begann während der Entwicklung hin zur Dotcom-Blase Anfang 2000, als institutionelle Investoren erstmals begannen, in Aktien zu investieren. Die Zeit davor war geprägt durch ein starkes Engagement in festverzinslichen Wertpapieren, die vielfach ausreichend hohe Zinsen zur Bedeckung der Passivseiten institutioneller Anleger boten.

Die enormen Verluste, die in der zweiten Phase, von 2000 bis 2003, von institutionellen Anlegern realisiert werden mussten, führten zu einem Abschmelzen der stillen Reserven. Der Renditehunger institutioneller Anleger war erst einmal vorbei, da die Risikobudgets stark zusammenschmolzen waren. In dieser Zeit begann aber der Aufstieg der alternativen Anlagen in Deutschland, was zu einem vermehrten Angebot von

Produkten an diese Zielgruppe führte. Allerdings führte die Kombination aus geringem Risikobudget, komplexen Anlageprodukten und -strategien und einem wieder erstarkenden Aktienmarkt dazu, dass die Asset Allocation nur marginal verändert wurde. Ein starker Diversifikationseffekt, der über eine Einbindung von alternativen Anlagen möglich gewesen wäre, stellte sich nicht ein. Im Gegenteil: In dieser zweiten Phase nach dem Crash wurden die Rentenanlagen erneut verstärkt und die Anlagen in Aktien wieder hochgefahren. Mit den traditionellen Asset-Klassen war man in Deutschland zufrieden. Einen Drang nach Innovation gab es nicht, da ausreichend Zins und durch den allgemeinen Zinssenkungstrend sogar noch Kursgewinne produziert wurden.

Die dritte Phase – und sicher die einschneidendste – war die Finanzkrise der Jahre 2008/2009. Hier wurden institutionelle Investoren erneut auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt, schneller und härter, als man es sich hätte vorstellen können. Leider halfen hier auch alternative Anlagen nicht weiter, sie hatten mit den Marktverwerfungen genauso zu kämpfen wie alle traditionellen Anlageformen – bis auf Staatsanleihen. Dass das komplette Finanzsystem im Subprime-Banken-Exodus vollständig zu versagen drohte und nur durch einschneidende Eingriffe des Staates und der Zentralbanken weltweit vor dem Kollaps gerettet werden konnte, führte bei institutionellen Investoren zu einer erneuten Flucht in die bekannten Asset-Klassen, insbesondere in liquide und transparente Anlagen und in wohlbekannte Real-Asset-Anlagen wie z. B. Immobilien. Alles, was strukturiert war, alternativ klang, illiquide oder schwer verständlich war, wurde gemieden. Auch verständlich; wer diese Phase nicht selbst als Investor erlebt hat, wird kaum ermessen können, wie sich die Lage angesichts der Kursverluste, Volatilitäten und realwirtschaftlichen Verwerfungen mit unvorhersehbaren Dominoeffekten angefühlt haben mag.

Dieser Tiefpunkt wurde dann in Phase 4 noch durch die aufziehende Staatsschuldenkrise und die daraus folgende Erkenntnis übertroffen, dass es den risikofreien Zins nicht mehr gibt. Institutionellen Investoren wurde bewusst, dass Staaten, auch Eurostaaten, zahlungsunfähig werden können und die sichere Rückzahlung nicht gewährleistet ist. Nicht einmal Deutschland wurde von dieser Erkenntnis verschont. Diese bis heute andauernde vierte Phase entwickelt sich seit dem 26. Juli 2012, dem Tag der „Whatever-it-takes“-Rede von Mario Dragi, nach und nach zu einer fünften Phase, die mit den anderen Phasen nicht wirklich zu vergleichen ist.

Die ersten vier Phasen liefen (bis auf die Intervention auf dem Höhepunkt der Krise 2008) auf der Basis von freien Märkten ab, auf denen die Marktteilnehmer alle im Risiko standen und Angebot und Nachfrage von diesen Risikoträgern gebildet wurde. Ein marktwirtschaftliches System also.

Wendepunkt

Diese fünfte Phase, in der wir uns seit etwas mehr als fünf Jahren befinden (derer wir aber erst seit einiger Zeit gewahr werden), ist etwas Neues. Sie basiert auf völlig anderen Rahmenbedingungen, die ich als Zentralbank-Markt-System bezeichnen möchte. Wir haben nun seit 2012 – eigentlich sogar

seit 2008/2009 – einen besonderen Akteur am Markt, der die freien Marktkräfte und damit die Gefahr adverser Preisbewegungen nicht fürchten muss: die Zentralbank.

Die europäische EZB, die Fed in den USA, die japanische Notenbank und die Zentralbank der Chinesen bestimmen seit geraumer Zeit – in nie geahnter Weise – die Preisbildung an den Geld- und Kapitalmärkten. Aus meiner Sicht gab es aber kaum eine gesellschaftlich akzeptable Alternative zu den Eingriffen der Zentralbanken, um das System zu stabilisieren. Nur befinden sich institutionelle Kapitalanleger seitdem in einer neuen Welt, die der Abschätzung von Risiko-Ertrags-Verhältnissen neue Regeln vorgibt. Ohne die Niedrigzinspolitik der EZB wäre die Europäische Union zusammengebrochen, denn die Refinanzierung der schwächeren Staaten wäre nicht mehr möglich gewesen. Viele Staaten hätten ihre Zahlungsunfähigkeit erklären müssen. EU-Staatsanleihen als quasi risikolose Anlage (die auch heute unter Solvency II immer noch keine EK-Unterlegung bedingt) hätten hohe Verluste in den Portfolios institutioneller Investoren hinterlassen. Hätte die Zentralbank die Marktkräfte sich selbst überlassen, hätte es keine Käufer mehr für neue Refinanzierungsinstrumente vieler Staaten gegeben.

Hier setzt auch eine weitere Erkenntnis aus der Finanzmarktkrise 2008/2009 an: Märkte handeln ggf. effizient (selbst wenn Panik und enorme Volatilitäten und Preissprünge als irrational abgetan werden könnten), aber sie handeln zu schnell zu viel. Es ist diese Asymmetrie der Kräfte, das Auseinanderlaufen von Wert und Preis, das die wirklichen Probleme unserer heutigen, global vernetzten Kapitalmärkte ausmacht. In Millisekunden können sich extreme Preissprünge ergeben, die von keinem Risikomanagement-System, das wie Value at Risk nur auf das Standardrisiko, nicht aber auf die Tail-Risiken ausgerichtet ist, erfasst werden können. Die Schwäche der Modelle kann man kritisieren, andererseits ist es aber utopisch, das gesamte Handeln auf Extremrisiken auszurichten. Wer so handelt, kann quasi keine Risiken mehr eingehen und daher auch keine Erträge mehr erzielen. Das System würde sich selber lähmen.

Die Eingriffe der Zentralbanken markieren daher einen Wendepunkt im marktwirtschaftlichen Finanzsystem. Erst nachdem die EZB den Märkten glaubhaft gemacht hat, den Euro zu verteidigen und die schwächeren Staaten durch niedrige Zinsen zu unterstützen, konnten institutionelle Anleger es wieder wagen, die Anleihen dieser Länder zu kaufen. Ohne den Dragi-Put wäre es ihnen nicht möglich gewesen.

Nun stellt sich natürlich die Frage, wie man mit einer Situation umgeht, in der der Verursacher von Problemen nicht mehr zur Verantwortung gezogen wird, ein klassisches Moral-Hazard-Problem also. Die Aufgabe der Marktteilnehmer ist es, und im Fall einer Staatsverschuldung die der Politik des jeweiligen Landes, die Ursachen für adverse Marktreaktionen zu beseitigen, d. h., die jeweiligen preisbeeinflussenden Faktoren zu verbessern. Es ist wichtig, dass die Zentralbanken entsprechenden Druck ausüben und die Marktteilnehmer selber ebenfalls Anpassungen verlangen.

Es ist aber auch weiterhin richtig, eine kurzfristige Marktmeinung nicht sofort 1:1 auf die Preisbildung durchschlagen zu lassen. Die besondere Situation ist, dass institutionelle Investoren seit dem Dragi-Put und seit der erfolgreichen Interventi-

on der Notenbanken und der Politik wissen, dass es Möglichkeiten der Intervention gibt, die ein Zusammenbrechen oder dramatische Wertverluste der Assets verhindern können. Die neue Rolle der Zentralbanken im Zentralbank-Markt-System ist es, einen Puffer zu bilden, der die Marktkräfte bändigt, und in eine produktive Richtung zu lenken. Das ist ein Balanceakt, dessen Gelingen wir noch verfolgen müssen. Es ist wie in einem Atomreaktor, der kontrolliert versucht, die Energie im System zu erhalten, aber eine Kernschmelze verhindern muss.

Die alte Welt, in der der Markt die Preise und die Risikoprämien im Rahmen eines effizienten Gleichgewichts von Angebot und Nachfrage regelt, wäre natürlich immer vorzuziehen. Aber wir sind damit konfrontiert, dass Angst und Gier und vielfältiges Fehlverhalten zu Überreaktionen führen können, die für das Gesamtsystem folgenschwere Effekte nach sich ziehen. Die Schnelligkeit elektronischer, global vernetzter Handelssysteme (und hier muss man nicht in die abstruse Welt des Hochfrequenzhandels eintauchen) kann in kurzer Zeit einen hohen volkswirtschaftlichen Schaden anrichten und das Vermögen breiter Bevölkerungsschichten vernichten, was in einer Demokratie anschließend zum Exitus des Systems führen würde. Eine zweite Finanzkrise würde man dem System nicht durchgehen lassen.

Wir können es uns aktuell – auch im globalen Kontext – nicht mehr leisten, dass Vermögenswerte innerhalb von wenigen Wochen pulverisieren und die realwirtschaftliche Dynamik abwürgen, wo wir doch viele Probleme auf der Welt lösen müssen – vom Klimawandel bis zu der Erfüllung der UN Sustainable Development Goals (SDGs) und dem Kampf gegen Hunger, Armut und Ungleichheit in der Welt, in der es ansonsten zu nie geahnten Migrationsströmen und gesellschaftlichen Unruhen und Kriegen kommen kann.

Man kann also schließen, dass der neue machtvolle Marktteilnehmer, der „Lender of last resort“, heute eine womöglich stabilere Marktsituation geschaffen hat, als es institutionelle Investoren je zu träumen gewagt hätten. Man sieht es an den Asset-Preisen und geringen Marktvolatilitäten, insbesondere im Credit-Markt, aber auch an den Eigenkapitalmärkten. Natürlich fällt es uns schwer, diesen „neuen“ Status quo als akzeptabel zu betrachten. Trotzdem müssen institutionelle Investoren reagieren und ihre Asset Allocation darauf einstellen. Es wird entscheidend darauf ankommen, dass Eingriffe in den Preisbildungsprozess der Märkte kein vollständig zu durchschauender Selbstläufer werden. Der künstlichen Stabilität durch den Spieler mit den endlos tiefen Taschen muss ein Korrektiv gegenüber gestellt werden, das die Ursachen von richtigen Preisanpassungen politisch angeht und auch eine Finanzaufsicht unterstützt, die ein Ausnutzen der Situation zu erkennen und begrenzen in der Lage ist.

Im Endeffekt werden wir alle für den Schutz der Zentralbanken vor kurzfristigen Extremrisiken einen Preis zahlen, dessen Höhe von der Vernunft bestimmt wird, davon, in welcher Form Politik, Gesellschaft, Wirtschaft und Finanzwirtschaft sich als ein Teil eines großen Ganzen betrachten und gemeinsam für ein funktionierendes marktwirtschaftliches Wirtschafts- und Finanzsystem eintreten. Angesichts des Bitcoin-Wahnsinns (exemplarisch für Preisübertreibungen) oder der politischen Entwicklungen in den USA, in Europa und

nicht zuletzt der Schwierigkeit in Deutschland, eine Regierung zu bilden, kam diese neue und aktivere Rolle der Zentralbanken genau zur rechten Zeit. Da wir uns extreme Verwerfungen nicht mehr leisten wollen und auch nicht können, wird diese Rolle noch lange bestehen bleiben. Wir sind in einem neuen Regime angekommen, und institutionelle Investoren müssen danach handeln.

Neue Perspektiven

In der 10-jährigen Ausgabe des Absolut|report von Dezember 2011 habe ich unter dem Titel „Neue Perspektiven im Asset Management 2021“ zehn Trends und Entwicklungen für die nächste Dekade skizziert. Etwas mehr als die Hälfte der Zeit ist vergangen, und ich möchte ein Zwischenfazit wagen:

- 1 Das Risikobudget wird das primäre Gut institutioneller Investoren. Dynamisches und aktives Risikomanagement und eine breite Diversifikation nehmen stark zu. Eine rein statische Risikokontrolle reicht nicht aus.

Diese Trendvorhersage hat sich eindeutig bestätigt. Die seit Jahren weiter sinkenden Zinsen und die Notwendigkeit, mehr Risiken in anderen Asset-Klassen und Segmenten einzugehen, hat sich weiter verstärkt. Schaut man sich die Bund-Renditen an, so kann man erahnen, dass damit die Verpflichtungen vieler institutionellen Anleger nicht zu bedienen sind, die 3 % p.a. und mehr betragen. Die Erweiterung der Asset Allocation auf andere Credit-Instrument bedeutet eine breitere Diversifikation und bedarf einer stärkeren Risikokontrolle. Institutionelle Investoren haben dafür den Direktbestand an Renten mehr und mehr zurückgefahren und externe Asset Manager beauftragt. Angesichts voller High-Yield-Quoten wird klar, dass in diesen Segmenten externe Expertise Sinn macht.

Aber sieht man sich Renditen bzw. Spreads an, kann man eindeutig von einer Marktverzerrung sprechen, die vom skizzierten Zentralbank-Markt-System ausgeht (s. **ABBILDUNG 1**).

Aktieninvestments werden aufgrund der engen Risikobudget nach wie vor nur zurückhaltend eingegangen. Je flexibler die Passivseite institutioneller Investoren, desto mehr wird in-

vestiert. Was sich in den letzten Jahren ja auch rentiert hat. Vielfach werden dynamische Overlaykonzepte eingesetzt, um die Tailrisiken abzufangen.

- 2 Long-only-Investments in börsennotierte Asset-Klassen bleiben riskant, Tail-Risk-gefährdet und werden an Bedeutung verlieren. Benchmarknahes aktives Portfoliomanagement wird reduziert, da günstigere Alternativen mit ETFs und passiven Spezialfonds verfügbar sind.

Aufgrund der Intervention der Zentralbanken haben sich die börsengehandelten Asset-Klassen in den letzten sechs Jahren positiv entwickelt, gleichzeitig hat die Volatilität stark abgenommen und befindet sich vielfach auf einem Alltime-Low. Die wahrgenommene Risikostruktur ist allerdings weiterhin hoch, was sich in der Zurückhaltung institutioneller Anleger in Deutschland zeigt. Vielfach wird über eine Blasenbildung im Aktien- und Rentensegment gesprochen, was aber immer vor dem Hintergrund der veränderten Zentralbankpolitik zu sehen ist. Eines kann man festhalten. Die Aussagekraft von VIX und VDAX ist in einem Zentralbank-Markt-System mit Vorsicht zu behandeln (s. **ABBILDUNG 2**).

Der Trend zu passiven Anlagen hingegen hält nach wie vor an. Aktive Manager mit Benchmarkvorgabe und geringem Tracking-Error können vielfach nach Kosten nicht mithalten. Der Anteil der passiven Anlagen über alle Asset-Klassen geht über die 20%, angeführt von den Aktienanlagen und mit einigem Abstand gefolgt von den Rentenanlagen. Der Trend dürfte so lange anhalten, wie die Kurse keinen signifikanten Rücksetzer machen.

- 3 Die individuelle Unternehmens- und Asset-Klassen-Analyse wird wichtiger. Es wird kein Verlass mehr auf steigende Kurse auf breiter Front sein. Sonst besteht die Gefahr, dass die Märkte erneut in eine Blase laufen, mit den Folgen hoher Volatilität und extremen Verlusten.

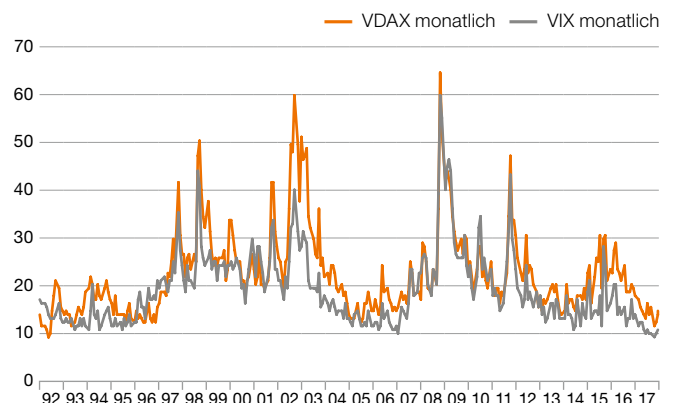
Diese Aussage wurde vor Erkennen des neuen Zentralbank-Markt-Regimes getroffen. Grundsätzlich gilt sie aber weiterhin, wie in Punkt 2 beschrieben. Die Wichtigkeit einer breiten Diversifikation bleibt auch jetzt bestehen.

1 | Euro-Renten Marktsegment

Marktsegment	Ø Rtg.	IG	Rendite p.a.
Govt Deutschland 10 J	AAA	✓	0,37 %
Corp EUR AA 5-7 J	AA-	✓	0,39 %
Corp EUR A 5-7 J	A	✓	0,62 %
Corp EUR BBB 5-7 J	BBB	✓	0,97 %
Corp High Yield EUR BB	BB	✗	1,91 %
Corp High Yield EUR B	B	✗	4,10 %
Dt. Pfandbriefe 5-7 J	AAA	✓	0,34 %
Covered Bonds EUR 5-7 J	AAA	✓	0,26 %
ILB Deutschland 7-10 J	AAA	✓	-1,11 %

Quelle: Absolut|monitor – Global Fixed Income (Datenstand 30.11.2017)

2 | Entwicklung der Volatilität



Quelle: Bloomberg

- 4 Systematische Ansätze werden zunehmend diskretionäre Entscheidungsprozesse begleiten müssen, damit die Folgen der Probleme, die die Behavioral-Finance-Theorie aufgezeigt hat, nicht die individuelle Analyse konterkarieren.

Es gibt einen eindeutigen Trend – auch in Zeichen von Big Data –, dass in den letzten Jahren das systematische Asset Management zugenommen hat. Durch die neuen Möglichkeiten der Verarbeitung von Rohdaten und die Verknüpfung von Zeitreihen gewinnt dieses Thema immer mehr Fürsprecher. Smart Beta hat ebenfalls dazu beigetragen, die Systematisierung von Risikoprämien und die entsprechende Allokation unterschiedlichster Faktoren innerhalb von Portfoliokonzepten voranzutreiben.

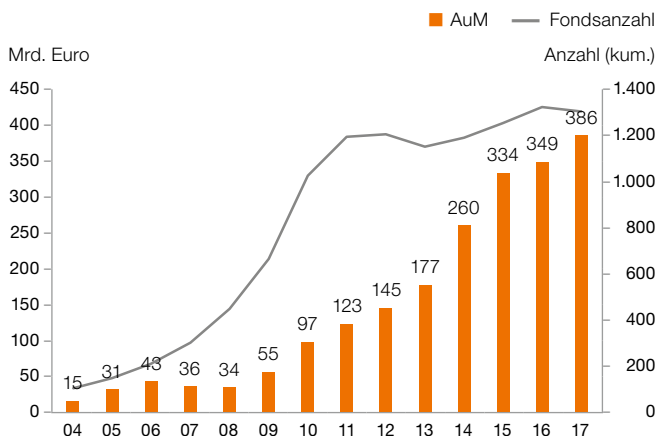
- 5 Long-Short-Ansätze und marktneutrale Strategien gewinnen an Bedeutung – nicht nur aus Risikogesichtspunkten, sondern auch aus Markteffizienzaspekten sollten sie verstärkt Eingang in die Portfolios finden.

Die zunehmende Notwendigkeit zur breiteren Diversifikation hat auch den liquiden alternativen Anlagestrategien in den letzten sechs Jahren ein starkes Wachstum beschert, das angesichts der ebenfalls generell steigenden Asset-Preise etwas aus dem Fokus des Interesses gerückt ist. In Deutschland und Europa hat die Anzahl, aber vor allem das Volumen verwalteter Assets in diesem Bereich stark zugenommen, wie unsere monatlichen Analysen (www.absolut-alternative.de) zeigen (s. **ABBILDUNG 3**).

Dieser Trend wird sich weiter fortsetzen, da innerhalb dieser Strategien asymmetrische Risikoprofile erzielt werden können und auch unkorrelierende Ansätze umsetzbar sind. Im Fall anziehender Marktvolatilitäten werden Portfolios, die eher nach „Absolute-Return“-Kriterien zusammengestellt sind, wesentlich besser performen und ihren Dienst für institutionelle Anleger tun. Hier muss man allerdings auf eines achten: Auf den Manager kommt es an. Dazu sollte man die Hinweise von David Swensen lesen, in dem Interview auf der letzten Seite dieser Ausgabe.

3 | Alternative Anlagestrategien

Anzahl Fonds und verwaltetes Vermögen

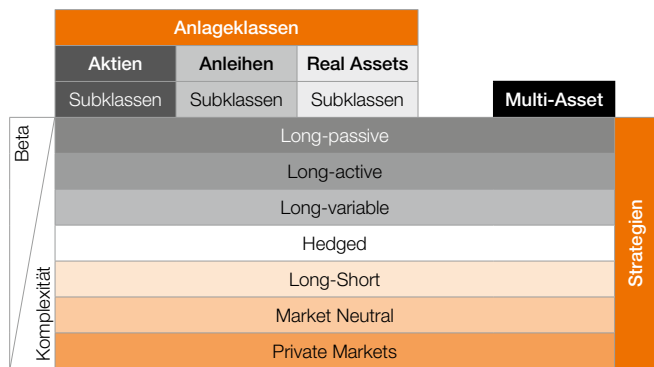


Quelle: Absolut|alternative – Liquid Alternatives, 10/2017

- 6 Strategie- und Managerdiversifikation werden verstärkt in die Portfolios einzugelassen, zulasten einer reinen Asset-Klassen-Diversifikation. Manager Due Diligence und Strategiekennntnisse bzw. die Kenntnisse der fundamentalen Renditefaktoren werden an Bedeutung gewinnen.

Diese Aussage bleibt richtig und setzt sich auch weiter in den Portfolios institutioneller Anleger fort. Wie in Punkt 5 genannt, kann eine erfolgreiche Asset Allocation nur über die Auswahl der besten Manager in einem breit diversifizierten Portfolio erfolgen. Wir haben diesem Thema einen eigenen Namen gegeben, die Multi-Strategie-Asset-Allokation (MSAA-Konzept), die wir in einem Beitrag in der Ausgabe 1/2011 beschreiben (s. **ABBILDUNG 4**).

4 | MSAA-Konzept



Quelle: Absolut Research

- 7 Bonds sind nicht mehr risikolos, d. h., die Investoren müssen ohne den risikofreien Zins leben bzw. nur mit negativem Realzins.

Diese Erkenntnis bleibt auch nach der Staatsanleihenkrise korrekt, wird aber in den vergangenen Jahren überdeckt durch die Interventionen der Zentralbanken und den Draghi-Put. Die geringen Nominalzinsen werden zudem durch eine – zwar sehr moderate – Inflation ins Negative gedrückt, was auch unsere Analysen zeigen. Portfolios mit Staatsanleihen der Eurozone, Unternehmensanleihen und Pfandbriefen erzielen am aktuellen Rand nur 0,8% p. a. Rendite und haben Zinsänderungsrisiken vom Zehnfachen dieses Ertrags bei 1% Zinsanstieg. Hier werden institutionelle Investoren es weiterhin mit zinslosen Risiken zu tun haben.

- 8 Real Assets und langfristige Investments werden wesentlich wichtiger: Private Equity, Infrastruktur, Immobilien, Timber, Farmland – lokal und global. Börsennotiertes Investieren verliert für Investoren mit garantierten Verpflichtungen und direktem Strategieansatz an Bedeutung.

Diese Entwicklung ist seit dem Jahr 2011 eindeutig festzustellen. Immer mehr institutionelle Anleger tauschen liquide Anlagen in illiquide Investments, und die Nachfrage nach Immobilien und Infrastruktur ist so hoch wie nie zuvor. Die Ent-

wicklung ist natürlich getrieben von den niedrigen Zinsen und der Suche institutioneller Investoren nach stabilen und skalierbaren Renditen. Hier wird es Bereiche geben, die einen starken Nachfrageüberhang sehen werden, wie z. B. bei Infrastrukturinvestments. Die Anleger fühlen sich sicher in diesen Asset-Klassen, aber die Gefahr einer Überhitzung ist spürbar.

- 9** Emerging Markets werden zum gleichberechtigten Investment, zunehmend auch über marktneutrale Ansätze.

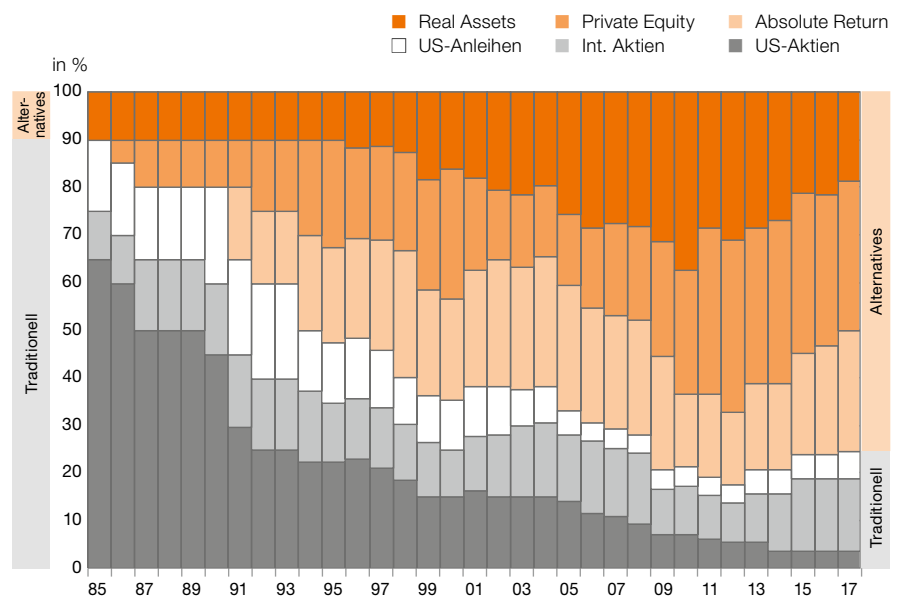
Diese Trendidee hat sich noch nicht manifestiert. Die zwischenzeitliche Schwächeperiode der Emerging Markets hat das Interesse an diesen Märkten reduziert, und auch alternative Konzepte waren in den letzten Jahren wenig gefragt.

- 10** Die Regulierung wird dramatisch zunehmen und Investoren fordern. Die Bedeutung von Sustainability (ESG) und nachhaltigen Investments nimmt zu. Die Verantwortung institutioneller Investoren steigt, wird aber vom Markt honoriert.

Eigentlich sind es zwei Punkte, die hier zusammengefasst wurden und die sich beide in den letzten sechs Jahren auch so entwickelt haben. Die Regulierung hat die Finanzmarktteilnehmer fest im Griff, und institutionelle Investoren müssen sich auf eine Vielzahl neuer Verordnungen und Gesetze einstellen. Solvency II ist sicher ein wichtiges Projekt, aber auch die anderen VAG-Regularien, an denen sich unmittelbar oder mittelbar viele institutionelle Investoren in Deutschland orientieren müssen, haben zugenommen.

Das Thema Nachhaltigkeit hat einen ganz besonderen Sprung gemacht, was uns vor eineinhalb Jahren dazu veranlasst hat, neben dem Absolut|report eine eigene Fachpublikation, den Absolut|impact, für das Thema ESG-Integration und Nachhaltigkeit auf den Markt zu bringen. Hier tut sich viel – in Deutschland beispielsweise mit dem Hub for Sustainable Finance (siehe auch den entsprechenden Artikel in dieser Ausgabe), aber auch international. Es wird sich in den nächsten Jahren sehr viel verändern, angefangen von den für Anfang 2018 erwarteten Empfehlungen der High-Level Expert Group der EU-Kommission. Mit dem Thema Nachhaltigkeit wird im Nachgang zur Finanzkrise eine neue Due-Diligence-Dimension in den Anlageprozess institutioneller Investoren einziehen. Diesen Prozess sollten wir nicht als Bürde, sondern als Chance für ein besseres Risiko-Ertrags-Profil und ein verbessertes Risikomanagement erkennen.

5 | Asset Allocation Yale-Stiftung 1985–2017



Quelle: Yale University

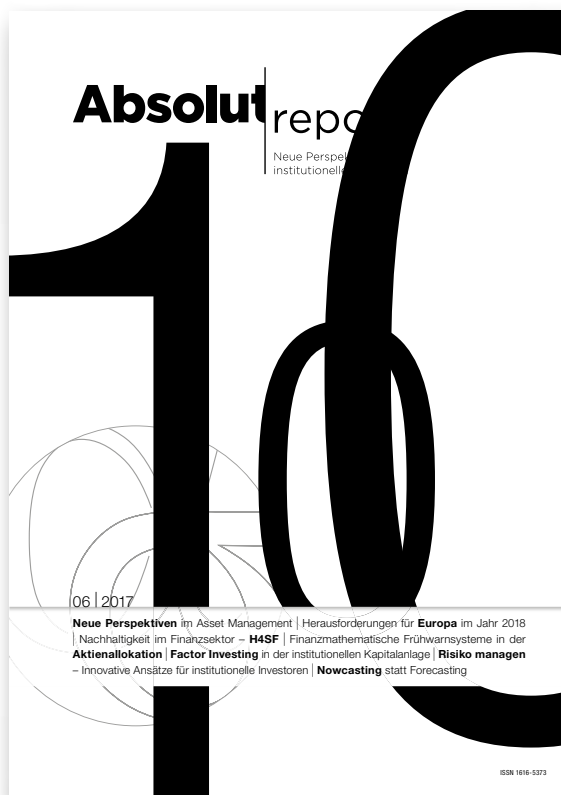
Fazit

Abschließend möchte ich in meinem Beitrag in der 100. Ausgabe des Absolut|report noch auf die aktuelle Asset Allocation der Stiftung der Yale University hinweisen. David Swensen war mit seinen Ideen, die er in seinem Buch „Pioneering Portfolio Management“ im Jahr 2000 dargelegt hat, ein geistiger Urvater des Absolut|report, den wir dann im Dezember 2001 lanciert haben. Es war das Ziel dieser Publikation, neue Ideen für das Risikoportfolio institutioneller Investoren zu präsentieren. Damals stand üblicherweise einem Rentenportfolio allenfalls ein kleiner Aktienanteil als Risikoanlage zur Seite. Heute hat sich auch in Deutschland eine diversifiziertere Struktur institutioneller Portfolios herausgebildet; natürlich nicht so extrem wie bei der Yale-Stiftung, aber doch unter Einbeziehung vieler Ideen, die wir damals „alternativ“ nannten und die heute schon fast zum Mainstream moderner Investoren gehören. Nicht der Fokus auf alternative Investments ist es, der Yale so erfolgreich macht, sondern die breite Diversifikation der Asset-Klassen und Strategien, gepaart mit dem Fokus auf Real Assets, einer gewissen Portion Illiquidität und der Suche nach den besten Managern für das Portfolio (s. **ABBILDUNG 5**).

David Swensen hat neue Perspektiven aufgezeigt und umgesetzt. Institutionelle Investoren können viele Erkenntnisse aus seiner Allokation ziehen, auch wenn jeder seinen eigenen Weg im Rahmen der eigenen Verpflichtungen und Möglichkeiten gehen muss.

Neue Perspektiven im Asset Management werden wir den institutionellen Investoren auch in den nächsten 100 Ausgaben präsentieren.

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