

# Absolutreport

Neue Perspektiven für  
institutionelle Investoren

Beitrag in Ausgabe 06 | 2022

Kommentar

**DR. ANTTI ILMANEN** AQR Capital Management

## Neuer Spielraum für Diversifikation

## Neuer Spielraum für Diversifikation



**DR. ANTTI ILMANEN** Principal und Global Co-Head Portfolio Solutions Group, AQR Capital Management, Greenwich, Connecticut

Die Aktienmärkte sind in der ersten Jahreshälfte 2022 von ihrem Höchststand im Januar um rund 20 % eingebrochen. Die Verluste traditioneller Aktien- und Anleihenportfolios waren fast ebenso groß, da Anleihen kaum Schutz boten. Zudem bestehen angesichts der nach wie vor hohen Inflation wohl kaum Aussichten, dass die Zentralbanken dem Markt zu Hilfe eilen, wie sie es 2008 und 2020 getan haben. Obwohl sich die Diversifizierung weg von traditionellen Vermögenswerten im ersten Halbjahr 2022 bereits ausgezahlt hat, deuten unsere Analysen darauf hin, dass deren strategischen und taktischen Argumente weiterhin überzeugend sind.

In den letzten Jahren haben Investoren zur Diversifikation vor allem in Private Markets umgeschichtet. Viele sind zuversichtlich, Top-Quartil-Manager identifizieren zu können, die durch operative Veränderungen Alpha liefern, andere schätzen den Zugang zu eingebettetem Leverage oder erwarten eine Illiquiditätsprämie. Zu den weiteren Vorteilen gehören die stabilen Cashflows aus Immobilien und Infrastruktur sowie die abfedernde Wirkung dieser Investments, die nur selten zum Marktwert bewertet werden.

Viele der Herausforderungen, mit denen liquide Anlagen konfrontiert sind, gelten jedoch auch für Private-Market-Investments. Die Bewertungen sind schwieriger zu messen, dürften aber ebenfalls hoch sein, was die künftig zu erwartenden Renditen drückt. Zudem machen makroökonomische Faktoren wie die Inflationsunsicherheit und die Straffung der Geldpolitik

»Jede Allokation sollte so gestaltet sein, dass sie bestehende Engagements, einschließlich Private-Market-Assets, ergänzt.«

nicht Halt vor Private Markets, auch wenn dies später sichtbar wird als in liquiden öffentlichen Märkten.

Insbesondere im Hinblick auf Anleger mit einem hohen Anteil an Private Assets glauben wir, dass eine Strategie, die insbesondere in Bärenmarktszenarien eine bessere Performance erzielt, wertvolle Diversifikation liefern kann. In der Vergangenheit haben Trendfolgestrategien dieses Muster gezeigt. Viele Investoren sind jedoch gegenüber Liquid Alternatives vorsichtig eingestellt. Einige verweisen auf das „Negative Sum Game“ des aktiven Managements, andere auf sogenannte Diversifizierungsstrategien, die in ungünstigen Zeiten dennoch Verluste erlitten haben, und wieder andere schrecken vor der Komplexität und den Gebühren zurück. All dies sind berechtigte Bedenken. Sie müssen jedoch gegen die Herausforderungen in anderen Bereichen des Portfolios abgewogen werden. Die enormen Risiken für traditionelle Anlagen – niedrige erwartete Renditen und hohe

makroökonomische Risiken – können den Ausschlag zugunsten einer Liquid-Alts-Allokation geben.

Unsere Erfahrung zeigt, dass ein traditionelles Portfolio mit Allokationen in Aktien, Investment-Grade- und Hochzinsanleihen sowie Private Assets durch eine zusätzliche Allokation in Liquid Alternatives, die aus der Aktienquote finanziert werden, in ein „stabilisiertes Portfolio“ umgewandelt werden kann. Die Allokation in liquide alternative Anlagen kann als eine Mischung aus drei Komponenten modelliert werden: alternative Risikoprämien, um langfristig unkorrelierte Renditen zu erzielen, Trendfolgestrategien, um Tail-Risiken zu mindern und Private-Asset-Risikoprofile zu ergänzen, sowie Rohstoffe, um der disinflationären Ausrichtung des restlichen Portfolios entgegenzuwirken. Alle drei lieferten im ersten Halbjahr 2022 positive Renditen. Das stabilisierte Portfolio wendet auch Faktor-Tilts an – einen Value-Tilt, um die erwarteten Renditen zu steigern und von der historisch niedrigen Bewertung zu profitieren, und einen defensiven Tilt, um das Risiko zu reduzieren.

Jede Allokation sollte so gestaltet sein, dass sie bestehende Engagements, einschließlich Private-Market-Assets, ergänzt. Investoren sollten jedoch nicht nach Perfektion streben – das Wichtigste ist, entscheidende Schritte in Richtung von Anlagen zu unternehmen, die grundlegend anderen Risiken ausgesetzt sind als die bislang das Portfolio dominierenden. Nennen Sie es strategisch oder taktisch – aber diversifizieren Sie.

## inhalt 06/2022



### kommentare

**DR. ANTTI ILMANEN** AQR Capital Management

**DR. GEORG THURNES** aba – Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung

### artikel

**Liability-Driven Investments – Absicherung von Pensionsrisiken**

LASLO BOLLMANN, CHRISTOPH JÄGER, HEIKO TEBENDORF | Allianz Global Investors

**Private-Market-Investments in der strategischen Asset Allocation**

MICHAEL KREIBICH, DR. CHRISTOPH FREY | Berenberg

**Wohnimmobilienpreise in Deutschland**

PROF. DR. LUTZ JOHANNING | WHU – Otto Beisheim School of Management

DR. RALF KAUTHER, PAUL ZELDER | credX

**Alternative Assets als Depot-A-Strategie**

PROF. DR. JENS KLEINE, DR. THOMAS JÜRGENSCHELLERT |

CFin – Research Center for Financial Services | ROBERT MASSING | Solutio AG

**Immobilien-Finanzinstrumente und Illiquiditätsprämien**

THOMAS PAUL | Böker & Paul | PROF. DR. ANDRÉ KÜSTER SIMIC | Hamburg School of

Business Administration | DR. THOMAS WALTHER | Utrecht School of Economics

**Regulierung von Kreditfonds**

DR. MARTIN KRAUSE, SEBASTIAN MEINHARDT, FRANK WIESE | KPMG

### standpunkt

**Ein ungewöhnlich unsicheres Umfeld**

ANDREW BALLS | PIMCO

### drei fragen an

**DR. STEFAN NELLSHEN**

Leiter Asset Management Pensions, Bayer AG

Ja, ich möchte den Absolut|report 06/2022  
als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolut|news,  
den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:

info@absolut-research.de

+49 40 303779 -15

Absolut Research GmbH

Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: [www.absolut-research.de/datenschutz](http://www.absolut-research.de/datenschutz)

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail