

Makrosensitives Investieren: Ein kurzes Plädoyer für Investmentrationalität

Dr. Andreas Sauer

Principal, ansa capital management GmbH, Bensheim



Keine Konferenz, kein Vortrag zu aktuellen Themen und kein Gespräch mit Investoren findet aktuell statt, bei dem nicht die Irrationalität der Zentralbanken und der Politik als Grundübel für die aktuelle Marktsituation, vor allem das Niedrigzinsumfeld verantwortlich gemacht wird. In Folge würden auch „Märkte“ irrational agieren, gerade so, als ob Investoren in den letzten Jahren ökonomische Vernunft ausgeschaltet und „liquiditätsgetrieben“ in alles Mögliche investiert hätten, das noch eine vernünftige Rendite erwarten lässt. Allerdings habe ich noch nie einen Investor getroffen, der selbst derart handelt. Gemeint sind immer „die Märkte“. Aber sind die Märkte wirklich so irrational?

Jedes Investment wird unter wirtschaftlichen Aspekten getätigt. Dabei spielen die Erwartungen des Anlegers die entscheidende Rolle. Im Kern lassen sich zwei Dimensionen unterscheiden: Die reale Seite, d. h., welcher Ertrag kann zukünftig erwartet werden? Und die monetäre Seite, d. h., was ist dieser Ertrag zukünftig wert? Übertragen auf Märkte als Ganzes bestimmen Erwartungen aller Anleger über reale und monetäre Entwicklungen im Heute ihr Anlageverhalten und damit die Performance der Asset-Klassen. Die Unsicherheit über diese ökonomischen Entwicklungen ist die Quelle des systematischen Risikos. Wie im Alltagsleben bilden Menschen ihre ökonomischen Erwartungen aus heute verfügbaren und bekannten Informationen und sie adaptieren ihre Erwartungen, wenn neue

Informationen nicht in ihr bestehendes Weltbild passen. Es sind ständig neue Fakten und Beobachtungen, die unser „Sentiment“ bestimmen. Dies lässt sich am Kapitalmarkt beobachten, wenn Anleger innerhalb von Sekunden auf die Veröffentlichung neuer ökonomischer Daten reagieren.

„**Asset-Allokation und Risikoprofil sollte jederzeit an den ökonomischen Wirklichkeiten ausgerichtet werden.**“

Interessant sind aber auch langfristige Zusammenhänge. Makroökonomische Zustände verändern sich typischerweise in Zyklen. Untersucht man in einem historischen Kontext die Wechselwirkung zwischen Makroökonomie und Kapitalmarkt für die größten Wirtschaftsregionen, lassen sich Zeiträume mit vergleichbaren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen identifizieren, in denen auch Asset-Klassen wiederkehrende Performance- und Risikoeigenschaften aufweisen: Aktien performen in einem guten makroökonomischen Umfeld besser als in einem schlechten; das langfristige Zinsniveau lässt sich ganz wesentlich aus den Inflationserwartungen ableiten. In einem negativen monetären Umfeld mit steigenden Inflationserwartungen (auch ausgedrückt in Form von Zinserhöhungszyklen der Zentralbanken)

haben Anleihen historisch im Durchschnitt schlechter performt als in dem gegensätzlichen positiven monetären Umfeld.

Das aktuell beklagte Niedrigzinsumfeld steht am Ende einer säkularen globalen Entwicklung rückläufiger Inflationszahlen seit den 70er-Jahren. Sicher spielt die Politik der großen Zentralbanken in Folge der Krisensituation nach 2008 eine wichtige Rolle, aber dies hat die Entwicklung, wenn überhaupt, nur beschleunigt. Auch wenn die Frage nur hypothetisch ist, lohnt es sich, kurz darüber nachzudenken, wie die Geldpolitik der EZB aktuell aussehen würde, wenn wir – ceteris paribus – ein reales Wachstum von 2 % und eine Inflationsrate von 4 % in der Eurozone hätten.

Hohe Volatilität und vermeintliche Irrationalität entstehen, weil Menschen in ihrer Erwartungsbildung regelmäßig über-, aber auch untertreiben und Unsicherheit in jedem Kontext anders bewerten. Die Erkenntnisse aus der Behavioral-Finance-Forschung liefern dazu unzählige Beweise. Löst man sich jedoch von der (erfolglosen) Idee, jede Bewegung der Märkte erklären oder gar „timen“ zu wollen, wird man erkennen, dass sich Märkte ökonomischen Wirklichkeiten nicht dauerhaft entziehen können und werden. Makrosensitives Investieren bedeutet, die Asset-Allokation und das Risikoprofil eines Portfolios jederzeit an den ökonomischen Wirklichkeiten auszurichten. Damit gelingt ein Stück Investmentrationalität, die nach vorne blickend besonders wichtig sein wird.

Inhalt **03** 2015



kommentare

Asset-Backed Securities

Ralf Frank, Generalsekretär DVFA e.V

Makrosensitives Investieren

Dr. Andreas Sauer, Principal, ansa capital management GmbH

artikel

Negative Zinsen – Auswirkungen auf die Kapitalanlage

Dr. Uwe Siegmund, R+V Versicherungsgruppe

Einsatz festverzinslicher ETFs im institutionellen Portfolio

Simon Klein und Vincent Denoiseux, Deutsche Asset & Wealth Management

Integration von Klimawandelrisiken in die SAA

Dr. Steffen Hörter und Karsten Löffler, Allianz

Immobilien aus institutioneller Sicht

Claus Thomas, LaSalle Investment Management

Infrastrukturinvestments und Bankdarlehen als Portfoliobeimischung

Dr. Klaus Wiener, Dr. Thorsten Runde und Fabrizio Vitiello, Generali

Maritime Investments als attraktive Anlageklasse

Dr. Jens Rohweder und Christian Bock, Notos Invest

Zulassung von Kreditfonds in Deutschland

Dr. Hilger von Livonius und Christian Schatz, King & Wood Mallesons LLP

monitor Alternative UCITS

drei fragen an Dieter Lehmann, VOLKSWAGENSTIFTUNG

Ja, ich möchte den Absolutreport **03** 2015 als kostenloses Leseexemplar anfordern.

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