

Aktives Asset Management – Vorteile für institutionelle Investoren



Dr. Wolfram Gerdes

Vorstand Finanzen und Kapitalanlagen

Kirchliche Zusatzversorgungskasse
Dortmund

► Aktives Asset Management hat gegenüber passiven Strategien zuletzt Terrain verloren. Manche Anleger agieren heute schon komplett passiv. Die Beweislast zur Sinnhaftigkeit der eingeschlagenen Strategie sehen viele bei den Fürsprechern des aktiven Managements.

Dafür gibt es Gründe:

Erstens ist die (gar nicht mehr so) moderne Portfoliotheorie für heutige Entscheider Ausbildungsstandard. Ausgehend von rationalen Anlegern führt sie zu optimalen, im Markt realisierten Portfolios, in die über Indizes investiert werden kann.

Zweitens verfehlen die Ergebnisse vieler aktiver Manager diejenigen kostengünstiger passiver Alternativen.

Drittens lassen sich – wichtig in Zeiten schwerer Marktturbulenzen – passive Investments sehr schnell und präzise hedgen.

Trotzdem bieten aktive Strategien Vorteile, die bei zunehmender Präferenz für passives Management wahrscheinlich zugenommen haben. Bei den Kirchenkassen in Dortmund wird nahezu die gesamte Kapitalanlage auf Basis folgender Argumente aktiv gesteuert: In der Realität sind Anleger nicht rational, sondern reagieren über. Indizes bilden auch die resultierenden Exzesse ab. Erfolgreiche Manager müssen und können diese durch aktives Investieren reduzieren.

Beispiel Rentenmarkt: Im Bereich Staatsanleihen legen passive Strategien infolge der Indexkonstruktion Geld

verstärkt dort an, wo besonders hohe Verschuldungsgrade vorliegen. Hier ist die „Rationalität des Marktes“ besonders unplausibel. Zudem haben Rentenpapiere grundsätzlich eine unsymmetrische Risikostruktur. Einem festen Zinskupon und einem begrenzten Kursanstiegspotenzial steht das Verlustrisiko entgegen, das ein Mehrfaches der Chance ausmachen kann.

„Eine Stärke des aktiven Managements liegt besonders in Phasen sich abzeichnender Marktexzesse in der Abkehr vom Durchschnitt.“

Deshalb liegt der Erfolg eines Rentenmanagers meist darin, die Verlusthäufigkeit im Vergleich zum Markt zu reduzieren. Hier liegt der Mehrwert einer aktiven Kreditanalyse gegenüber der bloßen Abbildung des „Gesamtmarktes“.

Aktienkrisen geht oft eine Phase voraus, in der für einzelne Branchen – zuletzt bei Banken – auch langfristig eine historisch ungewöhnliche Profitabilität vorausgesagt wird. Um das resultierende absolute Verlustrisiko zu begrenzen, ist eine wesentliche Abkehr von Benchmarks erforderlich.

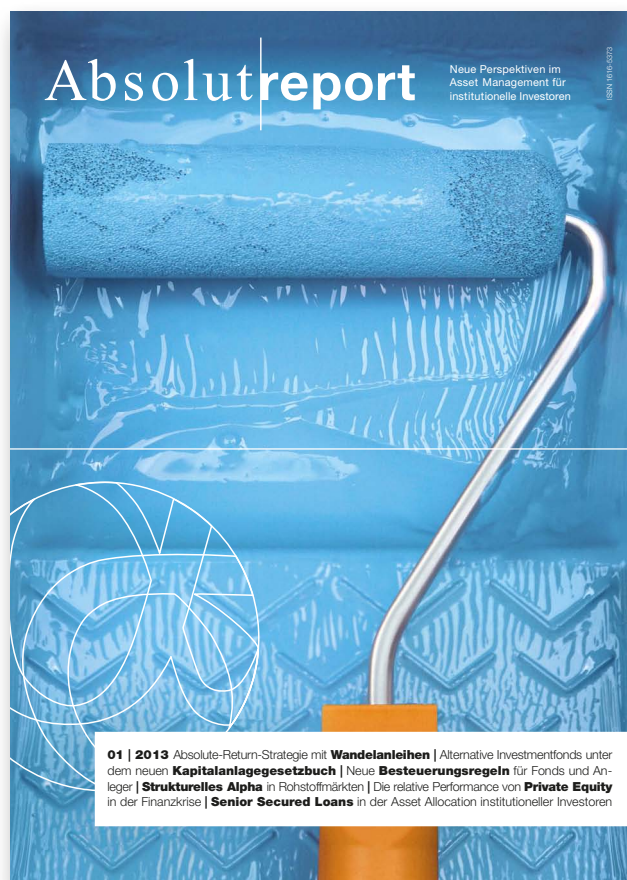
Die Stärke des passiven Managements ist, nie (wesentlich) schlechter als durchschnittlich zu sein. Eine Stärke des aktiven Managements hinge-

gen liegt besonders in Phasen sich abzeichnender Marktexzesse in der Abkehr vom Durchschnitt. Oft sind Exzesse leichter zu erkennen als der Zeitpunkt, an dem sie in Verluste umschlagen. Wer Exzesse vermeiden will, nimmt bei frühzeitiger Risikoreduktion zunächst Opportunitätskosten in Kauf, um diese später durch vermiedene Verluste idealerweise überzukompensieren.

Unerlässlich ist aktives Management bei Investmentzielen jenseits der Idee von Benchmarks. Investoren interessieren sich neben Ertrag und Risiko zunehmend für den ureigenen Investitionszweck. Z. B. ist das Thema Nachhaltigkeit in vielen Benchmarks nicht oder nur unzureichend abgebildet. Dasselbe gilt für den Wunsch der Evangelischen Kirche Deutschlands, die Kapitalanlage auch an ethischen Zielen auszurichten. Dort setzt die Anlagestrategie einen aktiven, auch kontroversen Diskurs fort, der auf Einzelinvestitionen und selten auf Marktsegmente zielt.

Aktives oder passives Management ist also weniger Weltanschauung, als vielmehr eine Frage der Zielsetzung. Aktive Strategien bieten flexiblere Chancen- und Risikoprofile, können speziellere Investitionsthemen aufgreifen, sind aber in der Durchführung aufwändiger. Erfolgreiches aktives Investieren setzt eine klare Zielsetzung und eine konsequente Überprüfung in der Umsetzung voraus. ◀

Absolutreport 1|2013



Kommentar: Aktives Asset Management – Vorteile für institutionelle Investoren

DR. WOLFRAM GERDES, Kirchliche Zusatzversorgungskasse

Kommentar: Aktien-Anleger kommen wieder aus der Deckung

CHRISTOPHE BERNARD, Vontobel Asset Management

Absolute-Return-Strategie mit Wandelanleihen

ANDREAS HOFSTÄDTER und DR. GERHARD KRATOCHWIL, Convertinvest Financial Services GmbH

Strukturelles Alpha in Rohstoffmärkten

FRANCISCO BLANCH und SABINE SCHELS, BofA Merrill Lynch Global Research

Senior Secured Loans in der Asset Allocation institutioneller Investoren

TORBEN RONBERG, ECM Asset Management Ltd. und WALTER VOGL, hs. Financial Products GmbH

Die relative Performance von Private Equity in der Finanzkrise

PROF. DR. OLIVER GOTTSCHALG, HEC School of Management, Peracs Ltd., DANIEL BOEGE und JAKOB SCHRAMM, Golding Capital Partners GmbH

Alternative Investmentfonds unter dem neuen Kapitalanlagegesetzbuch

ACHIM PÜTZ, Dechert LLP

Neue Besteuerungsregeln für Fonds und Anleger

DR. FLORIAN SCHULTZ, PricewaterhouseCoopers AG

Analyse: Alternative Publikumsfonds 2012: Licht und Schatten

JAN TILLE, Absolut Research GmbH

Drei Fragen an: Dr. Andreas Dombret, Deutsche Bundesbank

Die Folgen des Niedrigzinsumfelds für Investoren

☐ **Ja, ich möchte den Absolutreport 1|2013 als kostenloses Leseexemplar anfordern.**

Bitte senden oder faxen an:

info@absolut-report.de, +49 (0)40 30 37 79-15

Absolut Research GmbH

Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail