

Absolutreport

Neue Perspektiven im
Asset Management für
institutionelle Investoren

ISSN 1610-5373



06 | 2012 Adaptive Märkte und die neue Weltordnung | **Risk Parity** in Erwartung steigender Zinsen | Neue Ansätze bei **Länderratings** | **Infrastruktur** als Anlagealternative im Niedrigzinsszenario | **Yale und Harvard** – Performance und Opportunities für institutionelle Investoren | Auswirkungen der **IAS-19-Änderungen** auf die Kapitalanlagestrategie



INHALT 06|2012

- 17 | Kommentar: Langfristfinanzierung in Zeiten der Krise**
DR. ULRICH SCHRÖDER, KfW Bankengruppe
- 18 | Kommentar: Herausforderungen in der Kapitalanlage bei Pensionskassen**
STEFAN HENTSCHEL, Pensionskasse Degussa VVaG
- 20 | Adaptive Märkte und die neue Weltordnung**
PROF. DR. ANDREW W. LO, Cambridge, Massachusetts
- 30 | Risk Parity in Erwartung steigender Zinsen**
HAROLD HEUSCHMIDT und
DR. TORSTEN VON BARTENWERFFER, Aquila Capital
- 38 | Yale und Harvard – Performance und Opportunitäten für institutionelle Investoren**
MICHAEL BUSACK und JAN TILLE, Absolut Research
- 48 | Neue Ansätze bei Länderratings**
DR. FRANK ENGELS und DR. MAURICIO VARGAS,
Union Investment
- 56 | Infrastruktur als Anlagealternative im Niedrigzinsszenario**
UWE FLEISCHHAUER und DR. MATTHIAS UNSER, Yielco
- 64 | Auswirkungen der IAS-19-Änderungen auf die Kapitalanlagestrategie**
OLAF JOHN, Insight Investment
- 72 | Kompakt: KAGB-Entwurf/Investmentsteuergesetz**
FRANK DORNSEIFER, Bundesverband Alternative Investments e.V.
- 74 | Analyse: Nachhaltige Investments sollten sich weiterentwickeln**
SVEN ROHWEDDER, Absolut Research
- 78 | Drei Fragen an: Dr. Volker Heinke, LVM Versicherungen**
Auswirkungen von Solvency II auf die Kapitalanlage

3 | editorial

6 | news

76 | rezensionen

76 | impressum

Titel | Der Zauber steckt immer im *Detail*.

Langfristfinanzierung in Zeiten der Krise



Dr. Ulrich Schröder

Vorstandsvorsitzender

KfW Bankengruppe
Frankfurt am Main

► Banken befinden sich aktuell in einer schwierigen Reform- und Anpassungsphase. Die neuen regulatorischen Anforderungen erfordern eine große Anstrengung, die Geschäftsmodelle zu überdenken und neu auszurichten. Die Bemühungen, auf nationaler und europäischer Ebene neue, teils engere Rahmenbedingungen zu schaffen, sind notwendig. Eine Bankenunion, bestehend aus drei Säulen – Aufsicht, Krisenmanagement und Einlagensicherung –, ist grundsätzlich zu begrüßen; Gleiches gilt für die auf Basel III basierenden sekundärrechtlichen Bestimmungen zur Eigenkapitalunterlegung, wobei ein baldiges Inkrafttreten und Umsetzen der Bestimmungen auch als Zeichen für das Fortkommen außer-europäischer Regulierungsanstrengungen sinnvoll wäre. Eine übereifrige Regulierung sollte jedoch vermieden werden, da stabile und auf Langfristigkeit ausgelegte Geschäftsmodelle eine Vorhersehbarkeit und Berechenbarkeit von Regulierungsmaßnahmen erfordern.

Sicher ist jedenfalls, dass der Findungs- und Konsolidierungsprozess der Banken gerade erst begonnen hat. In dieser – meiner Einschätzung nach noch länger andauernden – Übergangsphase zeichnet sich ab, dass sich Banken vermehrt aus dem großvolumigen und langfristigen Finanzierungsgeschäft zurückziehen, auch weil die entsprechende Refinanzierung nicht gewährleistet ist. Gleichzeitig führt der hohe Bedarf an solchen Finanzierungen – die EU-Kommission schätzt etwa

den Investitionsbedarf für Energie-, Verkehrs- und Telekommunikationsinfrastruktur in der EU bis 2020 auf 1,5 bis 2 Billionen Euro – unweigerlich zu der Frage, wie solche Investitionen dennoch finanziert werden können.

„Langfristige Finanzierungen sind weiterhin möglich, wenn Regulierer, Investoren und Finanzinstitutionen eng kooperieren.“

Drei Bedingungen, die des gemeinschaftlichen Engagements unterschiedlicher Stakeholder bedürfen, sind hierfür erforderlich:

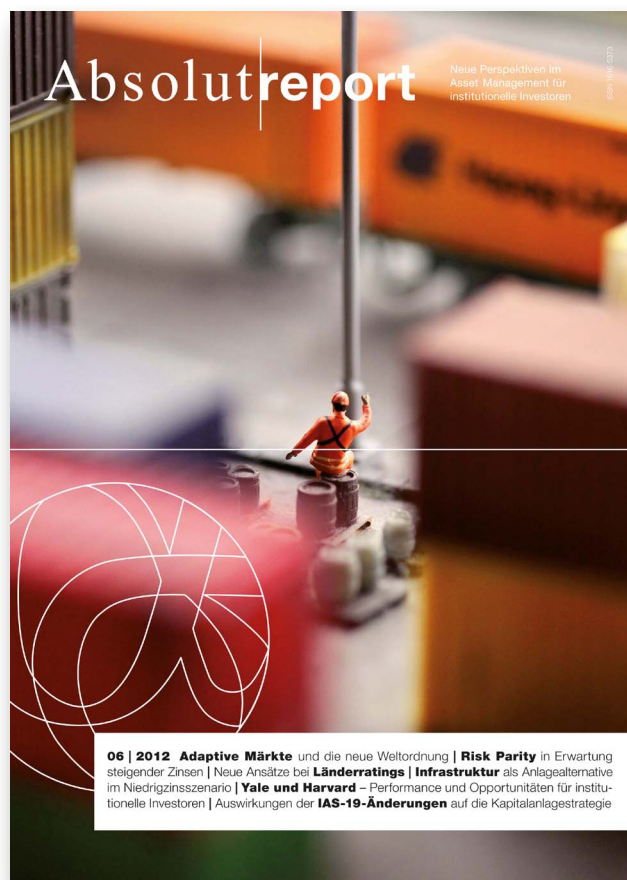
1. Gewährleistung einer berechenbaren, zielgerichteten Regulierung.
2. Hierauf basierend eine möglichst zügige, auf Langfristigkeit angelegte Entwicklung und Implementierung von Geschäftsmodellen der Banken.
3. Kreative Ideen, in der schwierigen Übergangsphase dennoch langfristige, großvolumige Finanzierungen bereitstellen zu können.

Letzteres beinhaltet auch, verstärkt neue Investorenkreise wie etwa Versicherungen, Pensionsfonds und Asset Manager einzubeziehen, die aufgrund des Niedrigzinsniveaus ohnehin gezwungen sind, neue Investments zu suchen. Dies stellt neue Anforderungen an die klassische Projektfinanzierung: Das Strukturierungs-Know-how muss gebündelt werden, um stabile

und verhältnismäßig ertragreiche Projektfinanzierungen darstellen zu können. Auch sog. Project Bonds können ein probates Mittel sein, wobei ein abschließendes Urteil sich hierüber noch nicht fällen lässt, da die Erfahrungen mit Project Bonds als Alternative oder Ergänzung zur klassischen Projektfinanzierung in Europa begrenzt sind.

Die grundsätzliche Aufgabe von Förderbanken wird es sein, subsidiär, d. h., dort, wo krisenbedingte Finanzierungsengpässe bestehen, tätig zu werden. Die europäischen Förderbanken verfügen aufgrund ihrer langjährigen Erfahrung über eine hohe Expertise; bei der KfW ist dies insbesondere die KfW IPEX-Bank, die sich speziell in der internationalen Export- und Projektfinanzierung engagiert. Darüber hinaus besteht ein reger Austausch europäischer und außereuropäischer Finanzinstitutionen über mögliche Finanzierungslösungen, institutionalisiert bspw. im Long Term Investors Club (LTIC), einer Vereinigung, die sich schwerpunktmäßig der mittel- und langfristigen Finanzierung verschrieben hat.

Ich bin überzeugt, dass auch weiterhin langfristige Finanzierungen möglich sind, solange staatliche und supra-staatliche Regulierer, (neue) Investoren und Finanzinstitutionen zu einer engen Kooperation bereit sind und Förderbanken diesen Prozess unter Beachtung des Subsidiaritätsprinzips begleiten. Wichtig erscheint mir, dass mehr miteinander kommuniziert wird, um die unterschiedlichen Bemühungen besser aufeinander abzustimmen. ◀



Kommentar: Langfristfinanzierung in Zeiten der Krise

DR. ULRICH SCHRÖDER, KFW BANKENGRUPPE

Kommentar: Herausforderungen in der Kapitalanlage bei Pensionskassen

STEFAN HENTSCHEL, PENSIONSASSESSOR DEGUSSA WAG

Adaptive Märkte und die neue Weltordnung

PROF. DR. ANDREW W. LO, Cambridge, Massachusetts

Risk Parity in Erwartung steigender Zinsen

HAROLD HEUSCHMIDT und

DR. TORSTEN VON BARTENWERFFER, Aquila Capital

Yale und Harvard – Performance und Opportunitäten für institutionelle Investoren

MICHAEL BUSACK und JAN TILLE, Absolut Research

Neue Ansätze bei Länderratings

DR. FRANK ENGELS und DR. MAURICIO VARGAS,
Union Investment

Infrastruktur als Anlagealternative im Niedrigzinsszenario

UWE FLEISCHHAUER und DR. MATTHIAS UNSER, Yielco

Auswirkungen der IAS-19-Änderungen auf die Kapitalanlagestrategie

OLAF JOHN, Insight Investment

Kompakt: KAGB-Entwurf/Investmentsteuergesetz

FRANK DORNSEIFER, Bundesverband Alternative Investments e.V.

Analyse: Nachhaltige Investments sollten sich weiterentwickeln

SVEN ROHWEDDER, Absolut Research

Drei Fragen an: Dr. Volker Heinke, LVM Versicherungen

Auswirkungen von Solvency II auf die Kapitalanlage

☐ **Ja, ich möchte den Absolutreport 6|2012 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