

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*.



Stefan Hentschel
Vorstand Kapitalanlagen
Pensionskasse Degussa VVaG

Herausforderungen in der Kapitalanlage bei Pensionskassen

► Herausforderndes Marktumfeld

Institutionelle Investoren stehen heute vor der Herausforderung, in einem volatilen Marktumfeld, bei rekordverdächtig niedrigen Zinsen und reduzierter Bonität, eine auskömmliche Rendite zu erzielen. Da wir versicherungsähnliche Verpflichtungsstrukturen haben, muss diese Rendite über dem Leistungsversprechen der einzelnen Pläne liegen. Mit den oft traditionell stark vertretenen Rentenanlagen sind diese Ziele kaum noch umsetzbar. Gleichzeitig ist der Handlungsspielraum durch regulatorische Rahmenbedingungen teilweise deutlich beschränkt.

Hinzu kommt, dass die Korrelation zwischen verschiedenen Asset-Klassen in der Vergangenheit deutlich gestiegen ist. Insbesondere in Abwärtsphasen steigt die Korrelation deutlich an, sodass in Stressphasen der Diversifikationseffekt deutlich geringer ist, als zuvor angenommen.

Insbesondere der in nahezu jedem Portfolio vorhandene implizite Absicherungseffekt der Risky Assets durch langlaufende Staatsanleihen aus Deutschland, UK und den USA ist, bedingt durch das niedrige Zinslevel und die anhaltenden Rating-Herabsetzungen in Frage zu stellen. Absolute-Return-Strategien als grundsätzlich interessante Alternative in einem volatilen Umfeld haben in dem derzeitigen – von Notenbankmaßnahmen und politischen Faktoren geprägten

Marktumfeld – ihre Schwierigkeiten. Dies gilt insbesondere für fundamental ausgerichtete Ansätze, da der Markt zurzeit häufig fundamentale Faktoren ausblendet. Vielmehr gibt es einen ständigen Wechsel zwischen Risk-on und Risk-off, je nachdem, welche politischen Entscheidungen getroffen werden. Diese politischen Entscheidungen sind auch für gute Asset Manager jedoch schwer vorhersehbar. Insbesondere quantitative Modelle tun sich bei solchen „überlagernden Themen“ schwer.

„Es gibt einen ständigen Wechsel zwischen Risk-on und Risk-off, je nachdem, welche politischen Entscheidungen getroffen werden.“

Diversifikation über Asset-Klassen

Wir verfolgen schon seit Längerem eine starke Diversifikation von Asset-Klassen, Investmentstrategien und -stilen und versuchen diese noch weiter auszubauen. Wir sind Verfechter einer dynamischen Steuerung der Aktien-, Durations- und Kredit-Spread-Risiken über taktische Abweichungen von der strategischen Asset Allocation. Um bei Marktkorrekturen nicht gezwungen zu sein, zum falschen Zeitpunkt zyklisch handeln zu müssen, bevorzugen wir asymmetrische

Risikoprofile. Spread-Produkte, die einen attraktiven laufenden Carry bieten, wurden in der Vergangenheit mit großem Erfolg aufgebaut.

Derzeit werden Investitionen in Immobilien, konservative Infrastruktur und Long-Short-Ansätze im Rohstoffbereich ausgebaut. Im Bereich der Immobilien und Infrastruktur liegt der Fokus auf Investments mit sehr stabilen Cashflows und möglichst auch inflationsgesicherten Anlagen, die sich dem Markteinfluss weitestgehend entziehen. Diese Anlagen sollen eine Alternative zum klassischen Direktbestandsgeschäft bilden. Gleichzeitig denken wir über den Ausbau intelligenter Tail-Hedge-Strategien nach.

Diese Ansätze zielen darauf ab, über Kombination verschiedener Volatilitätsstrategien einen deutlichen Absicherungseffekt im Fall extremer Markteinbrüche bei Risky Assets zu gewährleisten und gleichzeitig die laufenden Kosten für diese Absicherung (insbesondere Rollkosten) möglichst zu minimieren.

Anlagestrategie

Die Pensionskasse Degussa ist insgesamt konservativ positioniert. Ausgewogenheit und ein hohes Maß an Sicherheit stehen klar im Fokus unserer Anlagestrategie.

Das Portfolio gliedert sich grob in drei Säulen:

1. Direktbestand, der in langlaufende, sehr konservative Rentenanlagen angelegt ist und bislang immer noch einen sehr attraktiven Durchschnittskupon erzielt.
2. Masterfonds, in dem wir über externe Manager in eine sehr breite Palette von verschiedenen Asset-Klassen und Investmentstrategien investieren.
3. Im Rahmen eines eigenen Overlaymanagements hedgen wir Aktien- und Zinsrisiken je nach Marktlage und Risikobudget.

Wir setzen darauf, möglichst frühzeitig attraktive neue Investitionsmöglichkeiten zu finden und in der jeweiligen Asset-Klasse weltweit die besten Ma-

nager auszuwählen. Bei den Asset-Klassen haben wir beispielsweise frühzeitig in Emerging-Market-Debt-Strategien sowohl im Bereich „hard currency corporates“ als auch in auf lokale Währungen laufende Staatsanleihen investiert. Im Aktienbereich kombinieren wir Min-Risk-Ansätze mit einem aktiven Benchmarkansatz, einem völlig benchmarkunabhängigen Growth-Ansatz und verschiedenen Spezialthemen wie beispielsweise Mergers & Acquisitions sowie Umstrukturierungen. Im Bereich Corporates kombinieren wir quantitative Ansätze mit sehr stark fundamental ausgerichteten Bottom-up-Ansätzen in Europa, aber auch global. Eine Stildiversifikation halten wir für enorm wichtig. Bei der Fondsauswahl konnten wir sehr gute aktive Manager aus-

wählen, die ein deutlich positives Alpha generierten und damit einen sehr wichtigen Zusatzertrag für uns erwirtschaftet haben.

Fazit

Durch die gezielte Zusammenstellung verschiedenster Ansätze und Asset-Klassen sind wir auch in schwierigen Zeiten in der Lage, unsere Verpflichtungen zu erfüllen. ◀

Anzeige

Absolute Return mit UCITS-Fonds



Jetzt mit
über 900 Fonds!

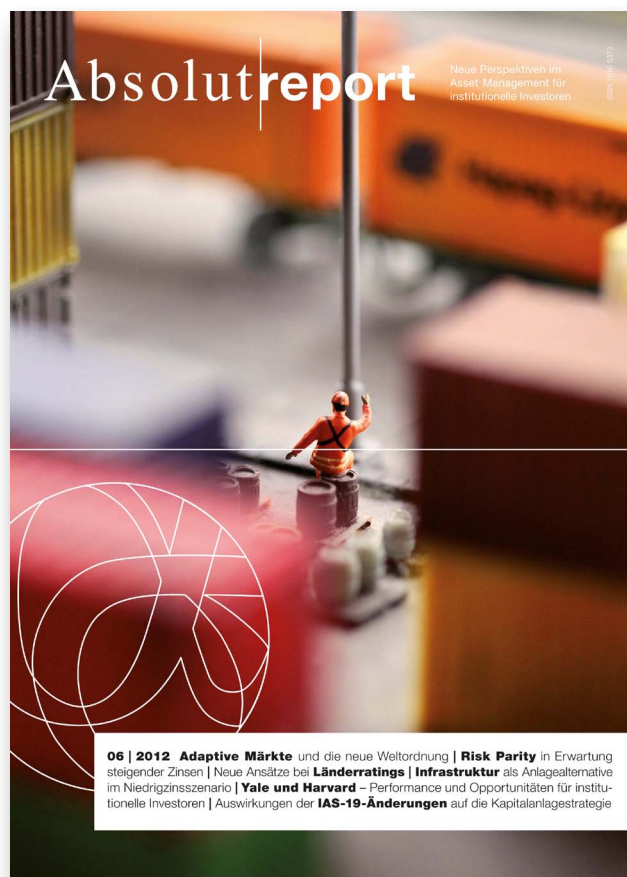
Die Analyse-Publikation für regulierte Investmentfonds mit alternativer Anlagestrategie.

- alle Investmentfonds mit innovativen Strategien
- alle Hedge- und Absolute-Return-Fonds im UCITS-Format
- detaillierte Performance- und Risikoanalysen
- umfangreiche Rankings und Statistiken

Info unter: www.absolut-research.de/monitor

AbsolutResearch





Kommentar: Langfristfinanzierung in Zeiten der Krise

DR. ULRICH SCHRÖDER, KFW BANKENGRUPPE

Kommentar: Herausforderungen in der Kapitalanlage bei Pensionskassen

STEFAN HENTSCHEL, PENSIONSASSE 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