

TITELTHEMA

# ASIEN SCHICKSAL DER WELTWIRTSCHAFT

**REAL RETURN**

Flexible Multi-Asset-Strategie  
für unsichere Zeiten

**HEDGEFONDS**

Fragwürdige Vorurteile gegen-  
über UCITS-konformen Fonds

**SACHWERTE**

Portfoliorisiken reduzieren mit  
Investments in Wald, Agrar & Co.

*Außerdem  
in dieser  
Ausgabe*



Sjors Haverkamp  
(ING IM)



Katharina Ehrhardt  
(W&W A.M.)



Rene Gärtner  
(Allianz G.I.)



Evan Bauman  
(Legg Mason)



Patrick Vogel  
(Schroders)



Suzanne Hutchins  
(BNY Mellon)

# DIE „NEUE NORMALITÄT“ AN DEN FINANZMÄRKTEN

Niedrige Zinsen und volatile Aktienmärkte haben das Anlageumfeld für institutionelle Investoren grundlegend verändert. Risikoaspekte gewinnen zunehmend an Bedeutung und Sachwerte als alternative Anlageformen rücken immer stärker in den Blickpunkt.

VON MICHAEL MONTAG (Aquila Capital)

Die Zeichen sind alarmierend: Die BaFin sorgt sich, dass die Ertragskraft der Kapitalanlagen vieler Versicherer weiter zurückgehen werde, und so mancher Marktbeobachter warnt bereits vor Anlagenotstand und Garantiezinsfalle. Derweil festigt sich an den Kapitalmärkten ein neuer Trend: Die lange Zeit gültigen Gesetzmäßigkeiten bei Investments in traditionelle Anlageklassen wie Aktien und Anleihen ändern sich grundlegend. Investoren sehen sich einer neuen Normalität an den Märkten ausgesetzt, die es ihnen verwehrt, ihre Renditeziele mit klassischen Assets und Investmentansätzen zu realisieren, ohne alternative Anlagen wie beispielsweise Sachwerte einzubeziehen.

Die Kapitalmarktbedingungen und das wirtschaftliche Umfeld Anfang der 1980er-Jahre bildeten die Basis für einen fast drei Jahrzehnte andauernden Bullenmarkt bei Aktien und Anleihen. Diese Anlageklassen befanden sich auf historisch niedrigen Bewertungsniveaus, die dazu führten, dass im Umfeld sinkender Zinsen und Inflationsraten bis in das erste Jahrzehnt des neuen Jahrtausends hinein attraktive Ergebnisse bei relativ niedrigen Risiken zu erzielen waren. In den 1980er- und 1990er-Jahren ließen sich mit US-Portfolios, die zu 60 Prozent in Aktien und zu 40 Prozent in Anleihen investierten, jährliche Erträge zwischen fünf und 25 Prozent erwirtschaften. Zusatzerträge durch aktives Management waren ange-

sichts solcher Renditen nicht notwendig. In dieser Zeit reichte es vielfach aus, einfach an der Marktentwicklung zu partizipieren und die vielfältigen Möglichkeiten zu nutzen, die sich mit traditionellen Investments erschließen ließen.

## Rendite verbessern

Seit Ende des vergangenen Jahrzehnts lässt sich eine grundlegend andere Ausgangssituation für Investoren beobachten: Das Umfeld ist von Geldmarktrenditen geprägt, die nahe der Nulllinie liegen. Zehnjährige Staatspapiere der Industriestaaten rentieren nur geringfügig darüber, was oftmals nicht einmal ausreicht, um den Geldwertverfall durch Inflation auszugleichen. Eine Möglichkeit der Ren-



Foto: © Leonid Ilken / Fotolia.com

Wald ist ein begehrtes Sachwert-Investment vor allem bei Family Offices und Vermögensverwaltern.

diteaufbesserung könnte eine Erhöhung der Aktienquote sein. Doch dem steht die mittlerweile drastisch gestiegene Volatilität entgegen, die viele Investoren mehr fürchten als niedrige Zinsen. Denn das Beherrschen der Kursschwankungen von Aktien ist zunehmend schwieriger. Während in der Vergangenheit ein klassisches Portfolio, das zu 60 Prozent aus Aktienanlagen und zu 40 Prozent aus Anleihen bestand, unter Risikogesichtspunkten ausgeglichen erschien, ist eine solche Verteilung unter Berücksichtigung der neuen Normalität an den Kapitalmärkten inzwischen vom Risiko her eindeutig von Aktien dominiert.

Das Problem dabei: Gerade institutionelle Investoren sind auf planbare Einnahmen angewiesen. Insbesondere Versicherungsgesellschaften mit langfristigen, garantierten Zahlungsverprechen brauchen dringend rentierliche Assets jenseits der klassischen Anleihen- und Aktien-Investments, denn mit diesen allein ist die nötige Verzinsung des Kapitals bei angemessenem Risiko nicht mehr zu erreichen. Der Bundesverband Alternative Investments (BAI) sieht so manchen Versicherer bereits in der „Garantiezinsfalle“.

### Risiko managen

Das Auseinanderklaffen der Risiko-Rendite-Schere spiegelt die Zwickmühle wider, in der sich institutionelle Anleger

finden. Einerseits haben die im Zuge der vergangenen Finanzkrisen entstandenen Verluste ihr Sicherheitsbedürfnis deutlich erhöht. Andererseits erwirtschaften gerade die als sicher und solide eingestuften Anlageklassen nicht mehr die Renditen, die Großinvestoren wie Versicherungen oder Stiftungen brauchen, um ihren Verpflichtungen nachkommen zu können. Nach Abzug der aktuellen Inflationsrate führen sie sogar sehr oft zu einem realen Vermögensverlust. Dieses Dilemma lässt sich grundsätzlich nur über die Inkaufnahme von Risiko auflösen.

Institutionelle Investoren sind deshalb heute viel stärker darauf angewiesen, bei der Portfoliokonstruktion die Risikobeiträge jeder einzelnen Anlageklasse zu berücksichtigen. Deshalb kristallisiert sich der Fokus auf Risikofaktoren innerhalb der jeweiligen Anlageklasse als effektiverer Ansatz heraus, um das Risiko des Gesamtportfolios im Griff zu behalten und eine optimale Diversifikation zu erzielen.

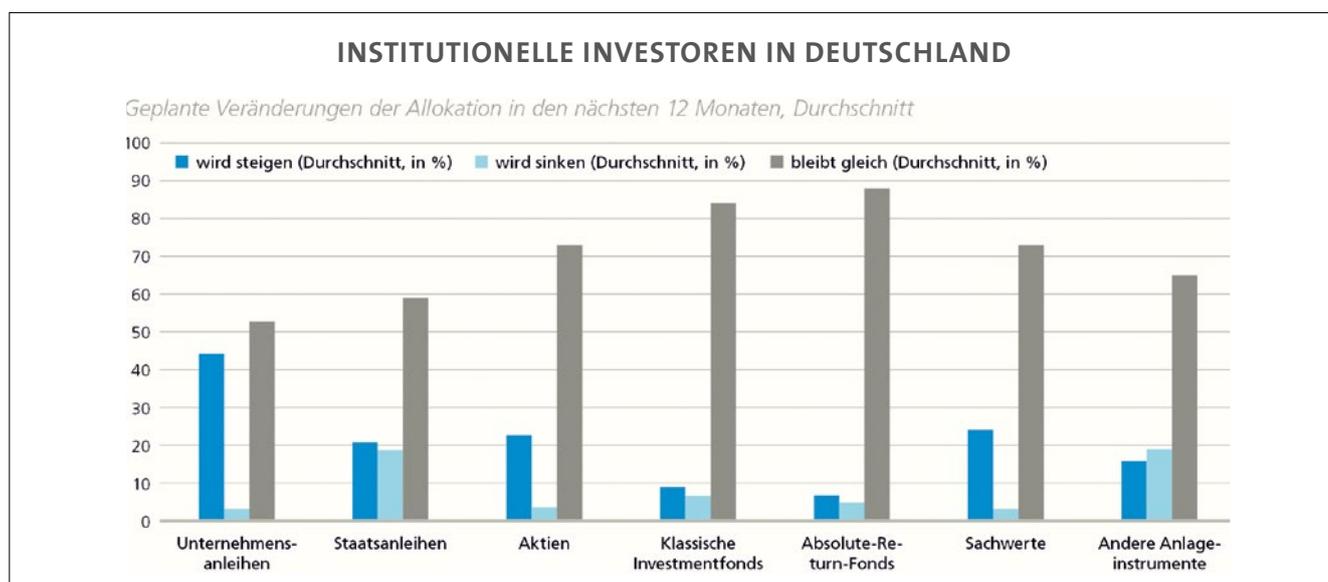
### Sachwerte beimischen

Um ihre Anlageziele dennoch zu erreichen, berücksichtigen institutionelle Investoren zunehmend alternative Investments bei ihrer Portfolioallokation. Dazu zählen zunehmend auch Sachwerte wie beispielsweise Immobilien, Infrastruktur, erneuerbare Energien oder auch

## tiAmKOMPAKT

- ➔ Mit den herkömmlichen Investmentansätzen lassen sich die Renditeziele vieler Investoren nicht mehr erfüllen.
- ➔ Umfragen belegen, dass Investoren verstärkt Sachwertanlagen wie Immobilien, Infrastruktur, erneuerbare Energien oder Wald- und Agrarinvestments suchen.
- ➔ Sachwerte ermöglichen überdurchschnittliche Renditen und korrelieren kaum oder nur sehr wenig mit Aktien und Anleihen, sie sind aber auch weniger liquide als börsennotierte Investments.
- ➔ Die Wertentwicklung von Sachwerten wird von langfristigen Makrotrends getrieben.

Wald- und Agrarinvestments. Investoren bekennen sich inzwischen immer häufiger dazu, den Anteil von Sachwerten in



Quelle: Aquila Capital Research, TNS Infratest, 2012

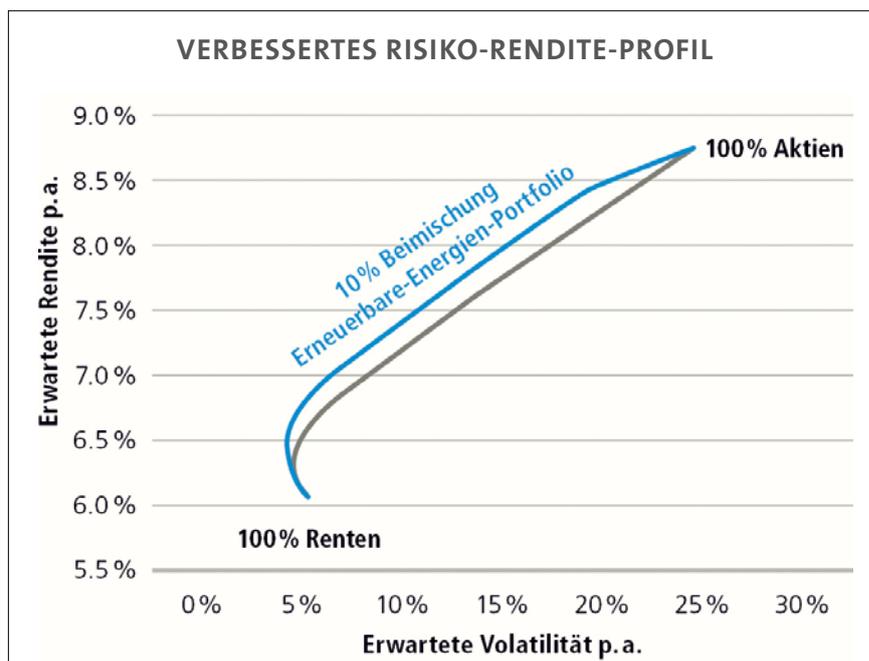
ihren Portfolios weiter ausbauen zu wollen. Dies belegen Umfragen wie eine im Sommer 2012 von TNS Infratest im Auftrag von Aquila Capital durchgeführte Befragung zum Anlageverhalten institutioneller Investoren in Europa. Die Studie zeigt, dass klassische Investmentvehikel, insbesondere Staatsanleihen, an Attraktivität verlieren, während die Sachwertquote erhöht werden soll (siehe Grafik 1).

Mit Blick auf geplante Veränderungen der Allokation gibt etwa ein Fünftel der institutionellen Investoren in Europa an, den Portfolioanteil an Sachwerten erhöhen zu wollen. Zugleich planen 20 Prozent der Investoren, den Anteil an Staatspapieren in ihren Portfolios zu reduzieren. In Deutschland ist dieser Trend noch ausgeprägter. Hier beabsichtigen laut TNS-Infratest-Studie 24 Prozent der befragten institutionellen Anleger, den Anteil an Sachwerten aufzustocken. Sie alle wissen, dass sie sich aus dem obersten Bereich der Liquiditätspyramide verabschieden und mit einem Teil des Portfolios in weniger sichere und weniger liquide Bereiche des Anlagespektrums investieren müssen, um ihre Renditeziele erreichen zu können – in Immobilien, Infrastruktur oder Erneuerbare-Energien-Projekte.

Der geringeren Liquidität von Sachwerten stehen aber auch deutliche Vorteile gegenüber: das attraktive Rendite-Risiko-Profil mit überdurchschnittlichen Renditen bei überschaubarem Risiko, der meistens eingebaute Inflationsschutz sowie der Diversifikationseffekt, da Sachwerte mit Aktien und Renten wenig bis gar nicht korrelieren. Noch größer wird der Diversifizierungseffekt im Übrigen, wenn über verschiedene Sachwertsegmente hinweg investiert wird, weil diese unterschiedlichen Zyklen unterliegen und sich daher ideal ergänzen können.

### Makrotrends beobachten

Die Entwicklung von Sachwerten wird von langfristigen, kapitalmarktunabhängigen Makrotrends getrieben. Beispielsweise leben derzeit mehr als sieben Milliarden Menschen auf der Erde, wobei das stärkste Bevölkerungswachstum vor allem in Schwellen- und Entwicklungsländern stattfindet. In diesen Ländern soll



Quelle: Aquila Capital Research, 2013

nach Angaben der Deutschen Stiftung Weltbevölkerung die Bevölkerung in den kommenden 40 Jahren von 5,7 auf fast acht Milliarden Menschen anwachsen.

Unter agrarökonomischen Gesichtspunkten führt das Bevölkerungswachstum vor dem Hintergrund des zunehmenden Nahrungsmittelbedarfs sowie der Verknappung von Land und Wasser zu großen Herausforderungen. Laut OECD muss die Lebensmittelproduktion allein in den kommenden 40 Jahren um mindestens 60 Prozent steigen, um die wachsende Nahrungsnachfrage zu decken. Aquila Capital hat daher einen Spezialfonds für institutionelle Investoren lanciert, der in Farmen investiert. Ziel ist, die landwirtschaftliche Produktion zu erhöhen und den beteiligten Farmen zu auskömmlicheren Erträgen zu verhelfen. Investiert wird auch nicht in Emerging Markets, sondern in planbare Projekte in industrialisierten Ländern wie Australien und Neuseeland – damit am Ende beide Parteien profitieren: die Farmer und die Investoren.

### Stabile Cashflows verbuchen

Das mit dem Bevölkerungswachstum verbundene Wirtschaftswachstum führt zugleich zu einem steigenden Energie- und Rohstoffbedarf und das bei drastisch schrumpfenden Ressourcen

im Bereich der fossilen Energien. Vorausschauende Investoren richten ihren Fokus daher aus gutem Grund auf Sachwertinvestments. Erneuerbare Energien wie Photovoltaik, Wind- und Wasserkraft, aber auch Agrar- und Waldinvestments entsprechen diesem Trend und entwickeln sich als Sachwertanlagen vergleichsweise stabil und unabhängig von den traditionellen Assetklassen. Zudem verbessert beispielsweise die Beimischung eines Erneuerbare-Energien-Portfolios das Rendite-Risiko-Profil des Ausgangsportfolios deutlich (siehe Grafik 2). Der Diversifikationsaspekt sowie die Eigenschaft, dass Investitionen in Sachwerten langfristig stabile Cashflows bieten, prädestinieren die Anlageklasse im Speziellen für das Asset-Liability-Management von Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass Sachwerte bei institutionellen Anlegern künftig noch stärker in den Blickpunkt rücken und ein fester Bestandteil der neuen Normalität an den Kapitalmärkten werden.



**Autor: Michael Montag**  
Managing Director bei Aquila Capital