

**SPECIALS
AD
N
FO
FE
S**

Digitaler Sonderdruck

**Institutionelles
Asset Management**

2016

**Markus Neubauer
Universal-Investment**

Fritz Knapp Verlag
Frankfurt am Main

69. Jahrgang
15. August 2016

Pflichtblatt der
Frankfurter
Wertpapierbörse

ISSN 0341 4019

Unsichere Zeiten – Reaktionen der Institutionellen auf turbulente Märkte

Erinnert sich noch jemand an den Aktieneinbruch am Jahresanfang? Chinakrise? War da was? – Das Wachstum in China im zweiten Quartal 2016 lag bei 6,7 Prozent. Doch die Welt hat sich längst an dieses Niveau gewöhnt. Noch im Januar war ein chinesisches Wachstum in dieser Größenordnung für die allermeisten Beobachter und Kommentatoren ein apokalyptisches Szenario. *Tempi passati*.

Einblick in das Anlageverhalten institutioneller Anleger

In der Zwischenzeit haben der Brexit und internationaler Terror die Menschen wie die Märkte ebenso in Atem gehalten wie die Nullzinspolitik der EZB und ihr ausgeweitetes Anleihenkaufprogramm, um nur ein paar Beispiele zu nennen. Wer dieser Tage Geld anlegen will, der braucht nicht nur Geschick, der braucht auch ein dickes Fell. Institutionelle Investoren auf der Universal-Investment-Plattform haben es, wie die Zahlen zeigen.

Die Kundendaten von Universal-Investment verschaffen einen weitgehend repräsentativen Einblick in das Anlageverhalten institutioneller Anleger bei ihren Fondsanlagen. Als größte unabhängige Plattform für institutionelle Anlagen wurden alle in Spezialfonds investierten Gelder nach Anlegergruppen und Assetklassen und Wertenwicklung ausgewertet und die Ergebnisse von Januar 2012 bis heute aggregiert.

Da für Strategische Asset Allocation die Investoren und für die aktiven Anlageentscheidungen im Rahmen der Taktischen Asset Allocation in den Spezialfonds immer externe Asset Manager verantwortlich sind, ist ein neutraler Blick auf die Daten der letzten viereinhalb Jahre sicher gestellt.

Vor einem Jahr wurde an dieser Stelle der jahrelange Siegeszug der Aktie gegenüber der Anleihe als der traditionell sicheren Bank der Geldanlage diagnostiziert. Dieses Fazit hat auch heute noch Bestand (Abbildung 1).

Zwar hat die Volatilität an den Märkten den Aufstieg gebremst, sodass sich der Aktienanteil an den institutionellen Portfolios in den vergangenen zwölf Monaten seitwärts bewegt hat, doch haben Anleihen in derselben Zeit noch einmal an Bedeutung eingebüßt. Von 51 Prozent im September 2015 schrumpfte ihr Anteil bis Ende Juni 2016 fast auf 48 Prozent.

Neben einer breiteren Aktienstreuung nutzen institutionelle Investoren vermehrt auch Real Assets, um den Einfluss von Vo-

latilität auf ihr Portfolio zu reduzieren. So stehen Immobilien heute bereits für fünf Milliarden Euro oder knapp drei Prozent der Portfolios. Dazu kommen Beteiligungs-/Infrastrukturprojekte für 15,4 Milliarden Euro oder 7,8 Prozent. Damit sind über zehn Prozent der Gelder in Real Assets und Immobilien investiert – das steht in einem markanten Kontrast zu einem Wert von weniger als einem Prozent Anfang 2012.

Nachsehen für Renten

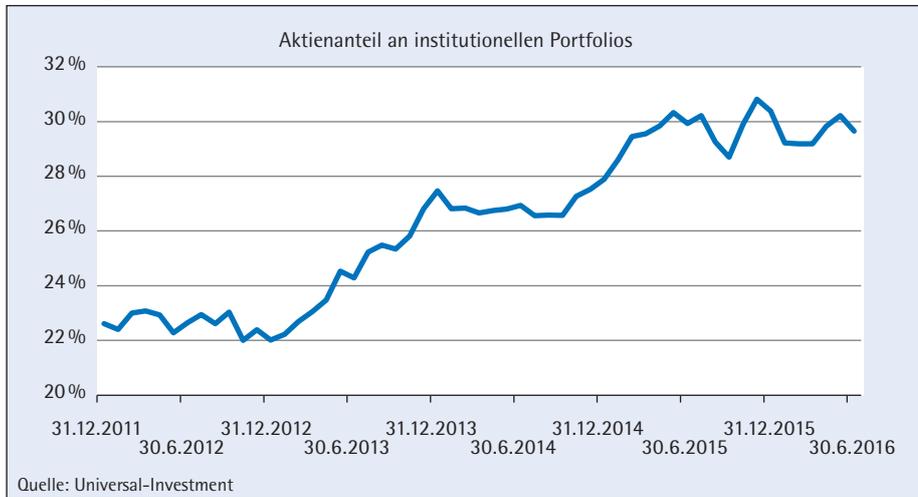
Deutsche Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit weisen inzwischen negative Renditen auf, schweizerische und japanische Anleihen tun das schon seit einer ganzen Weile. In Anbetracht der aktuellen Rentenlandschaft nimmt es nicht wunder, dass Investoren nach Alternativen suchen. Lange Zeit waren das in allererster Linie Aktien, doch inzwischen hat der Anteil in den Portfolios eine Größe erreicht, die verwundbar macht. Volatile Börsen, wie sie in letzter Zeit oft genug zu beobachten waren, wirken sich in den Portfolios vieler institutioneller Investoren aus wie selten zuvor, weil der stabilisierende Rentenanteil immer weiter geschrumpft ist (Abbildung 2).

Dieser Effekt verstärkt sich sogar noch durch die Zusammensetzung der Rentenportfolios. Hier findet seit Jahren eine Verlagerung weg vom Staat und hin zum Unternehmen statt, was die Abhängigkeit des einzelnen Investors vom Wohl und Weh der Privatwirtschaft noch vergrößert. Der Blick auf die Zahlen von Anfang 2012 bis Mitte 2016 zeigt, dass nur eine einzige Rentengattung konstant zulegen konnte: Corporates legten zu von 19 auf 33 Prozent am Gesamtrentenanteil. In derselben Zeit mussten Staatsanleihen und andere Kategorien Verluste hinnehmen. Einen

Markus Neubauer, Geschäftsführer, Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt am Main

Ein knappes Siebtel des in der Branchenstatistik erfassten Spezialfondsvermögens hat der Autor im Blick, wenn er die Volumina seines Hauses regelmäßig nach verschiedenen Kriterien auswertet. Per Mitte dieses Jahre zeigt die Anlegerstatistik trotz der Marktturbulenzen zu Jahresanfang und der anhaltenden Unsicherheiten bis zum Brexit-Votum einen vergleichsweise stabilen Aktienanteil, eine Diversifikation durch Real-Assets und einen fortgesetzten Rückgang des Gewichtes der Rentenwerte. Ihrerseits lassen letztere zudem weiterhin eine Verlagerung von Staats- zu Unternehmenspapieren erkennen, deren Quote am Gesamtrentenanteil mittlerweile bei einem Drittel liegt – unter anderem zulasten des Pfandbriefs. Nicht zuletzt dank wertsichernder Strategien liegt die Performance auf einen längeren Zeitraum bezogen derzeit noch bei über 4 Prozent. (Red.)

Abbildung 1: Aktien – auf hohem Niveau seitwärts

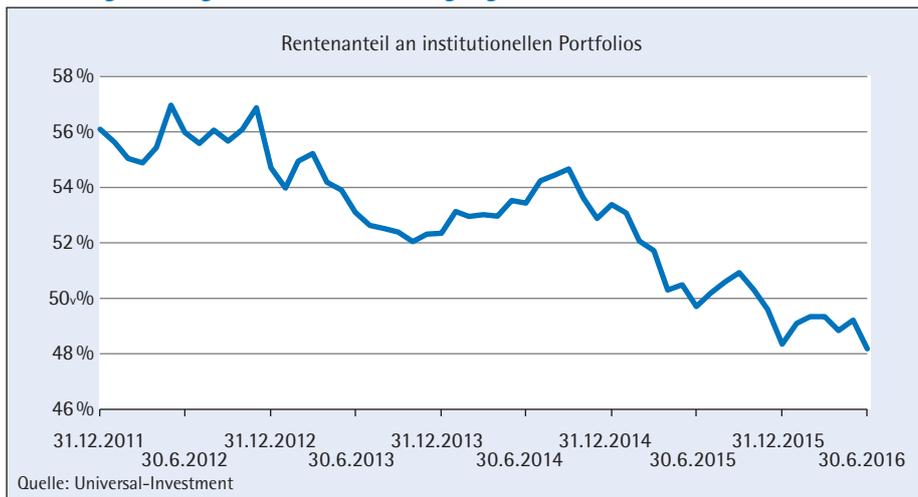


regelrechten Einbruch verzeichnet der Pfandbrief, der von 16 auf sechs Prozent einbüßte (Abbildung 3).

Optimierung durch wertsichernde Strategien

Auch mit dem deutlich erhöhten Exposure haben viele institutionelle Investoren das turbulente erste Börsenhalbjahr trotz Brexit und Co. gut überstanden. Während der Dax im ersten Halbjahr rund 5 Prozent einbüßte, legten die Portfolios auf der Universal-Investment-Plattform im Durchschnitt um 1,3 Prozent zu. Selbst wenn man allein auf die Aktieninvestments schaut, zeigt sich immer noch ein deutlicher Abstand: Hier lag der Verlust in den Portfolios bei lediglich 1,5 Prozent.

Abbildung 2: Fortgesetzte Abwärtsbewegung bei Renten



Der Grund liegt auch in den Absicherungsstrategien, die heute von einer Vielzahl der Investoren genutzt werden. Im Rahmen des modularen Overlay Managements werden verschiedene Teile des Portfolios in Risikoklassen eingeteilt – eine Kategorisierung, die über die Entwicklungen der letzten Jahre hin mit immer neuen Daten unterfüttert wurde und so das tatsächliche Risikopotenzial der einzelnen Assets immer exakter abbilden kann.

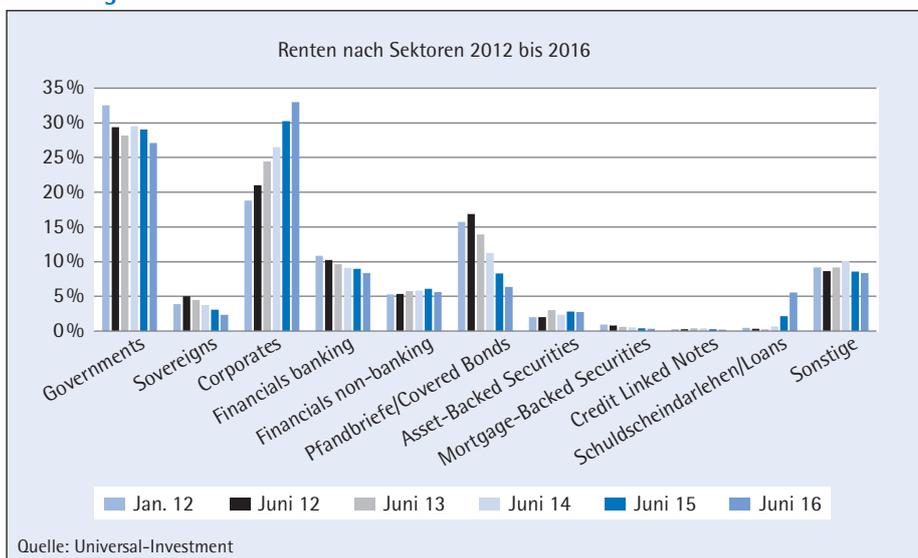
Auf diese Weise kann jedes einzelne Risikobudget entsprechend der Anlageziele gesteuert werden. Wird Budget in einer Risikoklasse frei, so kann es auf andere Klassen übertragen werden, um so die Gefahr einer Vollsicherung zu vermeiden. Im Ergebnis ermöglicht dieses Vorgehen dem Anleger, die Chancen und damit die Rendite zu optimieren, ohne dabei signifikant höhere Risiken einzugehen.

Performance – langfristiger Horizont als Vorteil

Diese Vorteile schlagen sich in der Performance von Spezialfonds über die letzten zehn Jahre nieder, ausgehend von den Daten Ende Juni 2016. Die jüngsten Volatilitäten haben ihren Fußabdruck auf der Grafik hinterlassen, doch die Einbrüche des laufenden Jahres haben die Investoren gut auffangen können, mit über einem Prozent Performance in den ersten sechs Monaten dieses Jahres.

Bei der Jahresbetrachtung schlagen auch die negativen Entwicklungen im zweiten Halbjahr 2015 mit zu Buche und so fällt

Abbildung 3: Unternehmensanleihen weit vor Staatsanleihen



diese Zahl mit 0,25 Prozent niedriger aus, liegt allerdings ebenfalls noch im positiven Bereich. Die jährliche Performance ab einem Zeitraum von zwei Jahren liegt dann sehr deutlich im positiven Bereich, mit drei Jahren als Spitzenreiter bei etwas über fünf Prozent (Abbildung 4).

Über einen längeren Zeitraum nähert sich die Performance der für viele institutionel-

Methodik und Relevanz

Die Auswertung erfasst alle Anlagen in Spezialfonds bei Universal-Investment für den Zeitraum von Januar 2012 bis zum 30. Juni 2016 und wird monatlich aktualisiert. Das Gesamtvolumen der analysierten Assets under Administration beträgt derzeit rund 198 Milliarden Euro.

Dieses Volumen entspricht in etwa 14,1 Prozent des gesamten vom BVI erfassten Spezialfondsvermögens in Höhe von 1401 Milliarden Euro per Ende Mai 2016.

le Investoren magischen Grenze von vier Prozent an. Für einen Zeitraum von zehn Jahren, betrachtet vom Stichtag 30. Juni 2016, liegt sie bei 4,14 Prozent. Diese Stabilisierung der Performance über Zeit belegt noch eindrucksvoller ein Vergleich der Performance, wie sie jeweils zur Jahresmitte von 2012 bis 2016 erzielt wurde (Abbildung 5). Während die Ergebnisse für das laufende Jahr sowie für den 12-Monats-Zeitraum stark schwanken werden die Ergebnisse mit zunehmender Zeit verlässlicher und liegen für den Zehn-Jahres-Zeitraum mit nur einer Ausnahme über der Schwelle von vier Prozent.

Es wird interessant sein, über die nächsten Jahre hinweg mitzuverfolgen, inwieweit ein langfristiger Anlagehorizont auch weiterhin eine gute langjährige Performance gewährleisten kann. Die eingangs erwähnten Entwicklungen – vom Brexit bis zur Konjunktorentwicklung in China – sind schließlich längst noch nicht abgeschlossen und dürften noch einige Überraschungen für Investoren bereithalten.

Abbildung 4: Performance – langfristig bei vier Prozent

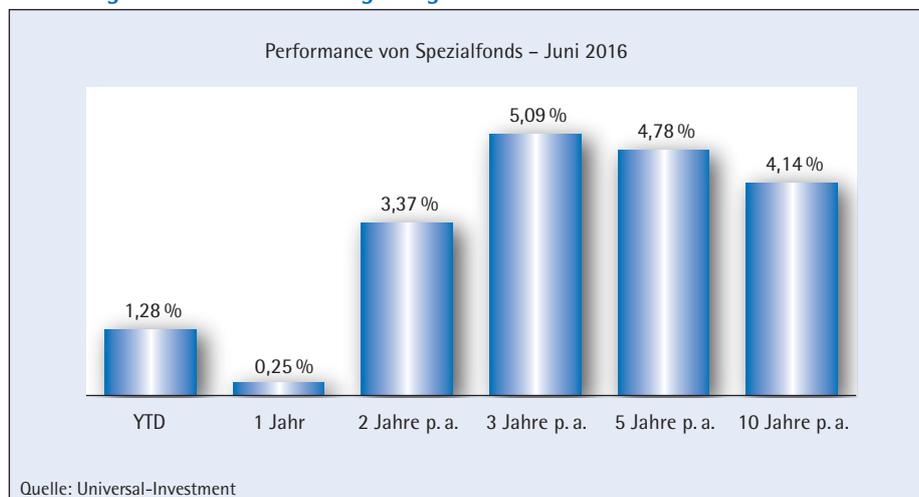


Abbildung 5: Vergleich der Performance zu unterschiedlichen Stichtagen

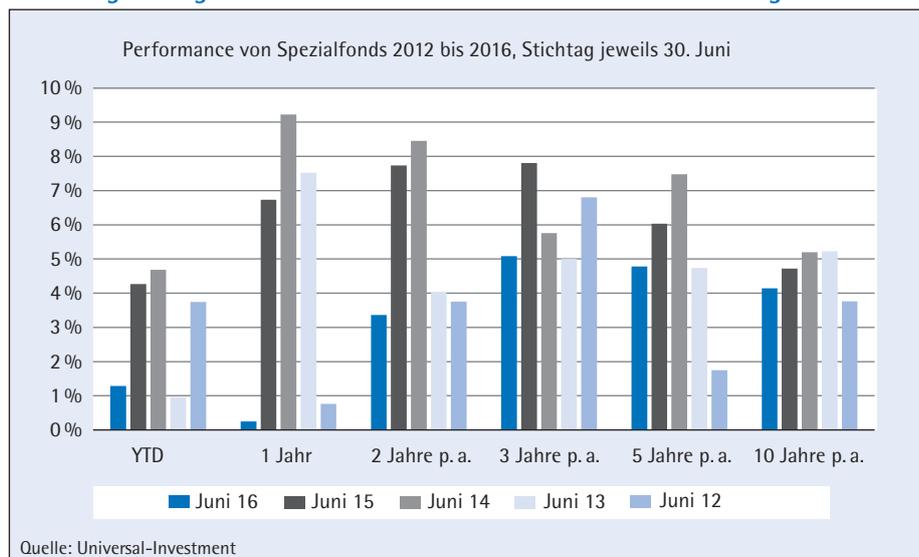


Abbildung 6: Anlagen in Spezialfonds



360° Kompetenz. Optimaler Überblick.



In Zeiten schwieriger Kapitalmärkte und fortschreitender Regulierung sind wir als zentrale Plattform sowohl für institutionelle Investoren als auch unabhängige Asset Manager und Vermögensverwalter noch wertvoller. Durch eine einzigartige Rundum-Kompetenz: über sämtliche Anlageklassen und in allen Facetten von Strukturierung, Administration, Reporting Excellence und Risikomanagement.

In Deutschland und Luxemburg: +49 69 71043-114 / www.universal-investment.com