

Attraktive und zuverlässige Gesamterträge mit Multi-Asset-Total-Return-Strategien erzielen

Ein aktiv verwaltetes Multi-Asset-Total-Return-Portfolio trägt einerseits zu einer attraktiven Ertragsentwicklung bei und umgeht andererseits starke Kurseinbrüche. Das gilt umso mehr im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld und bei einem Anlegerverhalten, das sowohl von Rahmendaten als auch Markt Klima bestimmt wird. Multi-Asset-Total-Return-Strategien bieten in der Regel ein diversifiziertes Exposure und gewichten dynamisch zwischen Assetklassen, die sich je nach Marktumfeld unterschiedlich verhalten. Die mit einer solchen Strategie erzeugten Erträge sind weniger von einer bestimmten Assetklasse abhängig und oftmals auch weniger benchmarkorientiert. Daher eignen sich Multi-Asset-Total-Return-Strategien als Kern des Portfolios insbesondere für Anleger, die auf attraktive und zuverlässige Gesamterträge abzielen und für die Benchmark-Vergleiche keine Rolle spielen. Im Mittelpunkt steht die Zielrendite. Bei einem Total-Return-Ansatz geht es darum, über längere Zeit und bei unterschiedlichen Marktbedingungen gute Erträge abzuwerfen, ohne dabei durch Benchmark-Vorgaben eingeschränkt zu sein. Total-Return-Strategien steuern die Renditeentwicklung über die Barposition, wobei die gewünschte Überschussrendite vom verfügbaren Risikobudget abhängt.

Kluges Timing generiert Zusatzerträge.

Die folgende Tabelle illustriert, dass die Erträge unterschiedlicher Assetklassen im Laufe der

Zeit deutlich voneinander abweichen:

Diese Renditeunterschiede bedeuten interessante Anlagechancen für Multi-Asset-Anleger, die zum richtigen Zeitpunkt in die am besten abschneidende Assetklasse umschichten. Mit der Dynamic Asset Allocation (DAA) wird die Portfoliozusammensetzung so gesteuert, dass das sich aus den Unterschieden zwischen den verschiedenen Assetklassen und Märkten ergebende Wertschöpfungspotenzial profitabel genutzt werden kann. Ebenso wie Anleger davon profitieren, dass sie ihre Portfolios über mehrere Assetklassen hinweg diversifizieren, gilt auch, dass die Diversifizierung zwischen verschiedenen Alpha generierenden Strategien (Top-down und Bottom-up) die Renditen steigert, die bei einem bestimmten Maß an Risiko zu erzielen sind.

Top-down-Assetallokation ist im zunehmend enger verzahnten und sich rasch wandelnden Marktumfeld zweifelsohne eine schwierige Aufgabe. Auf Änderungen bei Rahmendaten und Anlegerverhalten muss rasch reagiert werden, um Wertschöpfung durch Top-Down-Assetallokation zu generieren.

Abbildung des Marktes und der fortwährende Bedarf an neuen Informationen

Unser Wissen darüber, wie Volkswirtschaften und Märkte funktionieren, hat in den vergangenen Jahrzehnten deutlich zugenommen, doch mit neuen Entwicklungen entstehen zwangsläufig auch neue Unwägbarkeiten. Die

Kreditkrise hat an den Grundfesten der Marktwirtschaft gerüttelt. Quantitative Modelle – eigens dazu konzipiert, Ungewissheiten in messbare Risiken zu verwandeln – haben ein trügerisches Gefühl der Sicherheit geschaffen. Unter dem Einfluss menschlicher Emotionen – insbesondere Angst und Gier – werden die Märkte augenscheinlich vom Herdentrieb und Verwerfungen bestimmt. Emotionen können sich sogar derart auswirken, dass die Marktfunktion massiv eingeschränkt ist. Im Zuge der Kreditkrise sind die Konjunkturanalysen der Effizienzmarkttheorie als Wissensquelle zunehmend in die Kritik geraten.

Anleger- und Marktverhalten bestimmen mehr und mehr die Renditeentwicklung

Durch die Kreditkrise hat sich ING IMs Herangehensweise an die Assetallokation auf vielfältige Weise verändert. Die Weltwirtschaft ist von erheblichen Ungleichgewichten geprägt und kann daher etwaige Erschütterungen, wie beispielsweise eine Finanzkrise oder explodierende Ölpreise, weniger leicht verkraften. Entsprechend haben sich die Konjunkturzyklen verkürzt. Will man den Markt schlagen, muss man rasch reagieren, wenn sich Chancen ergeben. Aufgrund der höheren Anfälligkeit der Wirtschaft sind gute Gelegenheiten nur kurzlebig. Gleichzeitig können Risiken sich schnell verschärfen. Das bedeutet zwar nicht, dass die längerfristige Ent-

wicklung ignoriert werden kann, doch in den letzten Jahren verlagert sich die Aufmerksamkeit hin zur aktuellen Marktdynamik und Faktoren, die das Anlegerverhalten erklären.

So finden folgende Aspekte jetzt stärkere Beachtung in unserem Anlageprozess: Was sind die empirischen Trends am Markt? Welche Art von Anlegern engagieren sich an einem Markt bzw. dominieren den Markt und was ist ihre Rolle? In welche Richtung bewegen sich die globalen Kapitalströme? Sind die Barpositionen überdurchschnittlich hoch?

Ein vertieftes Marktverständnis zu entwickeln und die Stimmung am Markt nachvollziehen zu können ist unerlässlich. Wir setzen zunehmend auf innovatives hauseigenes Research – sowohl quantitativ als auch qualitativ – und sind daher in der Lage, uns dem Wandel an den Weltmärkten anzupassen. Im Ergebnis bedeutet dies zusätzlichen Mehrwert für die Multi-Asset-Portfolios unserer Mandanten. Die Fundamentalanalyse ist zwar nach wie vor von großer Bedeutung, doch Entscheidungsprozessen, die sich auf Marktentwicklung und -verhalten stützen, kommt jetzt größere Bedeutung zu.

So viele fundierte Positionen wie möglich aufbauen

Die Marktrisiken sind in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, doch wenn wir uns nur auf die Risiken konzentrieren würden, wären wir kaum in der Lage, Mehrwert für unsere Mandanten zu schaffen. Selbstverständlich behalten wir die Risiken im Auge, aber übersehen dabei nicht die sich bietenden Chancen. Neben den verhaltensbedingten Faktoren beziehen wir auch zunehmend breiter gefächerte Präferenzen in unsere Portfolios ein. Dabei bleiben wir wachsam und fahren unsere Positionen zurück, wenn dies unseren Analysen zufolge notwendig sein sollte. Da die Zyklen jetzt kürzer und zugleich anfälliger für Erschütterungen sind, ist unsere taktische Assetallokation auf kürzere Zeithorizonte ausgerichtet.

Dabei ist die Fähigkeit, Positionen in einem sehr viel breiteren Spektrum von Kategorien und Unterkategorien aufzubauen als noch vor ein paar Jahren, ein wichtiges Element bei unserer aktuellen taktischen Allokation. Wir beschränken uns nicht mehr auf reine Aktienpositionen gegenüber Anleihepositionen. Je nach Analyse der Marktlage sowie der Rahmendaten setzen wir auch auf Immobilienaktien und Rohstoffe sowie Untergruppen dieses Segments, wie etwa Edelmetalle oder Industriemetalle, und natürlich auch ganz bestimmte Metalle, wie zum Beispiel

Gold. Ferner bauen wir Aktienpositionen sowie aktiennahe Positionen auf und engagieren uns in risikoreicheren Anleihekategorien wie (hochverzinsliche) Unternehmensanleihen und auf den Devisenmärkten.

Je mehr Positionen wir auf Basis unserer Analysen aufbauen, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass wir unsere Benchmark bzw. unsere Zielrendite übertreffen und so zusätzliche Gewinne für unsere Mandanten einfahren bzw. deren Verluste begrenzen. Insgesamt bietet der aktuelle Investmentprozess vielfältige Möglichkeiten, um uns auf spezifische Segmente des Marktes zu konzentrieren und so die sich ergebenden Chancen zu nutzen. Zugleich gewichten wir diejenigen Marktsegmente unter, in denen wir überdurchschnittliche Risiken beobachten. Damit eröffnen sich vielfältige Gelegenheiten, die Risiken zu streuen und entweder unsere Benchmark zu übertreffen oder zumindest unsere Erträge zu sichern.

Risiken eingehen, wenn es sich lohnt

Ohne Risiko keine Rendite – das ist mittlerweile eine Binsenweisheit. Bei „traditionellen“ Investmentprodukten, die eine Benchmark abbilden, richtet sich das Portfoliorisiko vor allem nach dem Marktrisiko in der Benchmark. Insofern leitet sich das Portfoliorisiko vom Marktrisiko ab und schwankt erheblich. Natürlich macht die Übernahme von Risiken mehr Sinn, wenn es sich lohnt. Mit anderen Worten: Anleger sollten mehr Risiko ins Portfolio nehmen, wenn es ihrer Meinung nach reichlich Anlagechancen gibt, und umgekehrt das Risiko verringern, wenn die Chancen eher begrenzt sind. Sofern sich die Erwartungen nicht ändern, sollte das Risikobudget konstant gehalten werden, anstatt je nach Marktlage zu fluktuieren.

Risikobewusstsein erfordert auch eine Akzeptanz der mit den Risiken einhergehenden Unsicherheit und den erklärten Willen, sich weitestgehend auf die Zukunft hin zu orientieren. Voraussetzung dafür ist die Einsicht, dass es gefährlicher ist, Risiken zu unterschätzen. Anstatt sich nur auf historische Daten zu verlassen, muss man realisieren, dass riskante Assets bei einer Krise den sprichwörtlichen Bach runtergehen. Der Diversifikationseffekt, der die Portfoliovolatilität normalerweise verringert, macht sich natürlich immer gerade dann rar, wenn man ihn am nötigsten braucht. Eine dynamische Assetallokation, die auf einem klar definierten Risikorahmen aufbaut, unterstützt Anleger dabei, diese schwierigen Zeiten zu meistern.



Ewout van Schaick
Head of Portfolio Management, Strategy & Asset Allocation

Multi Asset

Berufserfahrung seit 1997, seit 2007 bei ING IM

2007–bis jetzt, Head of Portfolio Management
Van Schaick fungiert als Head of Portfolio Management innerhalb des Strategy und Asset Allokationsteams. Er verantwortet das Management auf Tagesbasis für die Multi-Asset- und Total Return-Portfolios.
2002–2007, Portfolio manager bei PGGM, dem zweitgrößten Pensionsfonds in den Niederlanden. Dort war er für das Management eines Portfolios von externen Alphastrategien verantwortlich.
1997–2002, Produktentwicklungs-Manager bei ABN AMRO Asset Management. Van Schaick verbrachte auch ein Jahr in der Asset Management-Abteilung der NIBC Direktbank, die auf spezielle Fixed Income-Portfolios spezialisiert war.

QUALIFICATIONS
CFA
MSc in Wirtschaftswissenschaften der Universität Maastricht, 1997

Kontakt

ING Investment Management
Westhafenplatz 1,
60327 Frankfurt am Main,
Germany

Tel.:+49/69/50 95 49-20
Fax: +49/69/50 95 49-31
E-Mail: oliver.schmitz@ingim.com
Internet: www.ingim.de

Jährliche Performance der Assetklasse (in Euro)													
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Liquidität	4.3	4.6	3.4	2.4	2.1	2.2	3.0	4.1	4.5	1.0	0.5	1.2	0.4
Unternehmensanleihen	6.2	6.4	8.5	6.8	7.5	4.0	0.5	0.0	-3.8	15.7	4.7	1.5	13.6
EMD (HC)	12.8	-0.4	16.0	22.5	12.0	9.2	7.6	4.7	-13.5	29.4	11.6	7.4	16.8
Globale Hochzinsanleihen	-9.1	1.0	-0.1	30.0	12.3	3.0	8.4	0.2	-28.8	65.4	13.6	2.9	17.7
Euro-Staatsanleihen (AAA)	7.2	5.4	9.6	4.0	7.3	5.3	-0.2	1.7	11.3	2.8	4.6	7.1	7.5
Globale Aktien	-7.3	-12.3	-32.0	10.7	6.5	26.2	7.4	-1.7	-37.6	25.9	19.5	-2.4	14.0
EM-Aktien	NA	2.7	-20.4	29.6	16.5	54.4	18.2	25.7	-50.9	72.9	27.1	-15.7	16.4
Rohstoffe	40.9	-15.1	6.7	3.6	0.6	39.9	-8.4	5.1	-32.7	15.8	25.3	-10.6	-2.8
Immobilien (USA)	20.1	13.2	-9.5	-8.9	6.1	37.5	4.6	4.8	-2.2	-19.0	21.3	17.8	8.6
Beste/Schlechteste	49.9	28.3	48.0	38.9	15.9	52.2	26.6	27.4	62.2	92.0	26.6	33.5	20.5

Quelle: ING IM; Daten per Ende Dezember 2012