

Asset Allokation 2009

Neues Regime für die institutionelle Kapitalanlage

Extreme Erfahrungen – Die aktuelle Krise hat uns die Schwächen des über die letzten Jahrzehnte entstandenen globalen Finanzsystems schmerzlich vor Augen geführt:

- Die für den Transfer von unsystematischen Kreditrisiken in die Kapitalmärkte entwickelten Anlage- und Absicherungsinstrumente haben eine fulminante, über Unternehmen und Privathaushalte verteilte „Verschuldungsblase“ entstehen lassen.
- Gleichzeitig hat das Streben nach immer höheren Renditen auf Eigenkapital viele Kapitalanleger – und insbesondere auch die Kredit gebenden Banken selbst – dazu verführt, diese Instrumente aus spekulativen Motiven heraus in die eigenen Bilanzen einzukaufen.
- Der im Hintergrund durch eine schier grenzenlose Liquiditätsversorgung seitens der Notenbanken gut gestützte Prozess hat die Vermögensbilanzen rund um den Globus zu völlig intransparenten „Ansammlungen“ komplexer Risiken werden lassen.
- Aus der lokalen Subprime-Krise wurde dann unmittelbar eine globale Vertrauenskrise im Finanzsektor und im weiteren Verlauf die heute im Vordergrund stehende weltweite Wirtschaftskrise.

Neben erheblichen Verlusten auf risikotragenden Anlagen wurden Anleger auch mit einem lange Zeit völlig verdrängten Risiko konfrontiert: Illiquidität von prinzipiell liquiden Anlagen. Als sicher eingestufte Portfolioteile vergrößerten signifikant die Verluste in einer Phase, wo die weltweit sprunghaft ansteigende Risikoaversion bislang gewohnte und entsprechend einkalkulierte Diversifikationseffekte außer Kraft setzte. Gleichzeitig fielen Renditebeiträge aus der aktiven Übernahme von unsystematischen Risiken (Alpha) fast völlig in sich zusammen.

Welt im Umbruch – Eine detaillierte Analyse der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise sowie ihrer wahrscheinlichen Implikationen lässt den Schluss zu, dass wir an den Kapitalmärkten unter einem neuen Regime arbeiten müssen. Die „Weltordnung“ befindet sich in einem dynamischen Umbruch, aus dem sich neue Paradigmen für die Anlagebewertung und damit für die Strukturierung von Portfolios ableiten:

- Kapitalanlagen sind mehr denn je auf ökonomisch fundierte und damit nachhaltige Risikoprämien auszurichten – realisierbare Erträge aus Marktineffizienzen werden nur noch einen marginalen Beitrag zur Vermögensentwicklung leisten können.
- Diversifikationsstrategien sind breiter als je zuvor umzusetzen, auf die entstehende Weltordnung und unterschiedliche systematische Renditequellen auszurichten.
- Die relative Wertentwicklung von Anlageklassen wird zeitlich extrem variieren und bedingt damit eine aktive Bewirtschaftung der Asset Allokation.

Der Erkenntnisgewinn der Finanzmarktforschung wird in den nächsten Jahren umfassend sein. **Erste Tendenzen lassen sich in der Asset Allokation bereits heute umsetzen.**