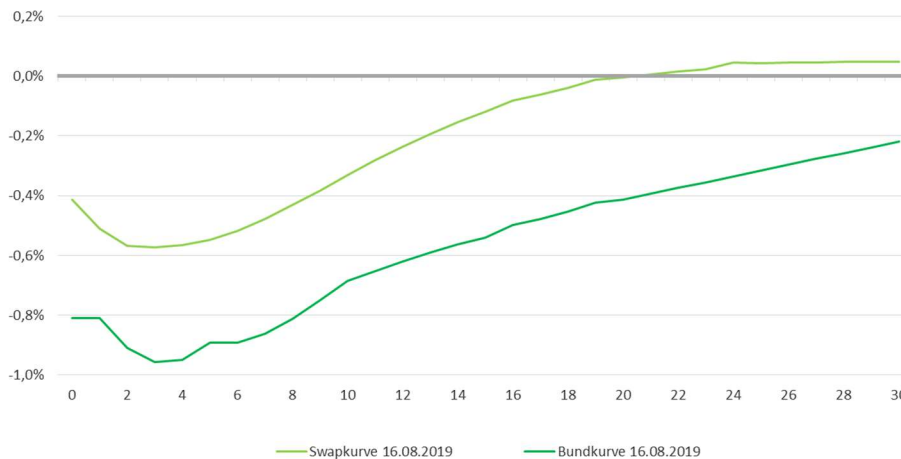


ANLAGENOTSTAND: GEHÖREN AKTIEN KÜNFTIG ZUM CORE-INVESTMENT?

Wenn in einer repräsentativen Umfrage Kapitalanleger – quer Beet – nach deren Zielsetzung für die Kapitalanlage befragt würden, dann wäre vermutlich von vielen die Antwort sehr ähnlich:

1. Sicherheit (Kapitalerhalt bzw. Solvabilität)
2. Rentabilität (positive Rendite)
3. Liquidität (jederzeitige Veräußerbarkeit zu einem annehmbaren Preis)

Institutionelle Anleger würden ihrer Antwort vorausschicken, dass sie bereits aufsichtsrechtlich zu dieser Selbstverständlichkeit verpflichtet sind. Allerdings führen genau diese Ziele heute zu einem Anlagenotstand: Der risikofreie Zins ist abgeschafft (siehe Grafik), so dass alle drei Ziele nicht mehr mit einer einzigen Kapitalanlage gleichzeitig erreicht werden können.



Weshalb das so ist, ist sicherlich ein Zusammenspiel mehrerer Faktoren: Einerseits ist die Niedrigzinsphase getrieben von der expansiven Geldpolitik der Notenbanken, die gerade wieder ausgeweitet statt eingedämmt wird. Andererseits liegt die Vermutung nahe, dass die Generation der Babyboomer aufgrund ihrer höheren Lebenserwartung und des höheren Lebensstandards eine gegenüber früheren Generationen geänderte Liquiditätspräferenz hat. Letzten Endes müssen wir uns – unabhängig von der Ursache – mit der Tatsache abfinden, dass Anleihen mit guter Bonität heute eine negative Renditeerwartung haben.

Die oben genannten Ziele an die Kapitalanlage lassen sich im aktuellen Niedrigzinsumfeld nur noch im Portfoliokontext über eine angemessene Mischung und Streuung der Kapitalanlagen erreichen.

Für einzelne Kapitalanlagen oder Assetklassen gilt dann eben, dass Anleger für eine positive Renditeerwartung höhere Kurschwankungen, ein höheres Kreditrisiko und/oder eine geringere Liquidität, die in der Regel auch mit einer gewissen Intransparenz einhergeht, in Kauf nehmen müssen. Alle Risiken sind mit Vorsicht zu genießen. Wer aber auf Liquidität und Transparenz Wert legt, der wird künftig an einem höheren Aktienanteil als Core-Investment nicht mehr vorbeikommen.

Ist die Wertsicherung von Aktien opportun?

Wenn der Anteil der Realinvestments und damit auch der Aktien an den Neuanlagen und infolgedessen am gesamten Portfolio wächst, dann steigt auch latent die Gefahr, auf dem falschen Fuß erwischt zu werden. Hinzu kommt, dass sich die globale Konjunktur in einer Schwächephase befindet.

Die Lage kann sich durch die ungelösten politischen Probleme (Handelskonflikt USA – China oder auch USA – EU, Brexit, Verschuldungspolitik in Italien, u.w.) jederzeit verschärfen und in einer Rezession enden. Wenn sich der Protektionismus der großen Handelsmächte und der Eingriff der Zentralbanken so fortsetzen, dann sind auch ein Währungskrieg und der Fall einer der großen Leitwährungen nicht undenkbar.

Die Auswirkungen eines solchen Szenarios wären fatal. Nicht umsonst verlangt die Aufsicht in ihren Stresstests, dass Versicherungen bzw. Pensionskassen (sowie indirekt die Versorgungswerke mit Risikostufe 3) in der Lage sein müssen, Verluste aus einem möglichen Rückgang der Aktienmärkte um ca. 40% bzw. 27% zu verkraften. Handelsrechtlich wirken zwar die IDW-Aufgreifkriterien dämpfend, verhindern aber über einen Zeitraum von drei Jahren die Abschreibung dauerhafter Wertminderungen nicht.

Hinzu kommt, dass mit einer breiteren Diversifikation der Kapitalanlagen (mit einem Anteil nicht festverzinslicher Asset Klassen jenseits von den im Rahmen des Minimum-Varianz-Portefeuilles gängigen 3-5%) die Bedeutung der unterstellten Korrelationen zwischen den Asset Klassen steigt. Allerdings ist es fragwürdig, ob die Korrelationsannahmen tatsächlich halten: Nicht selten sind die Korrelationen aus Beobachtungen über einen Zeitraum hinweg ermittelt worden, in dem Extremsituationen kaum bis gar nicht vorkommen. Aus diesem Grund greifen die unterstellten Korrelationseffekte unter Umständen genau dann nicht, wenn man sie wirklich braucht. Hinzu kommt, dass

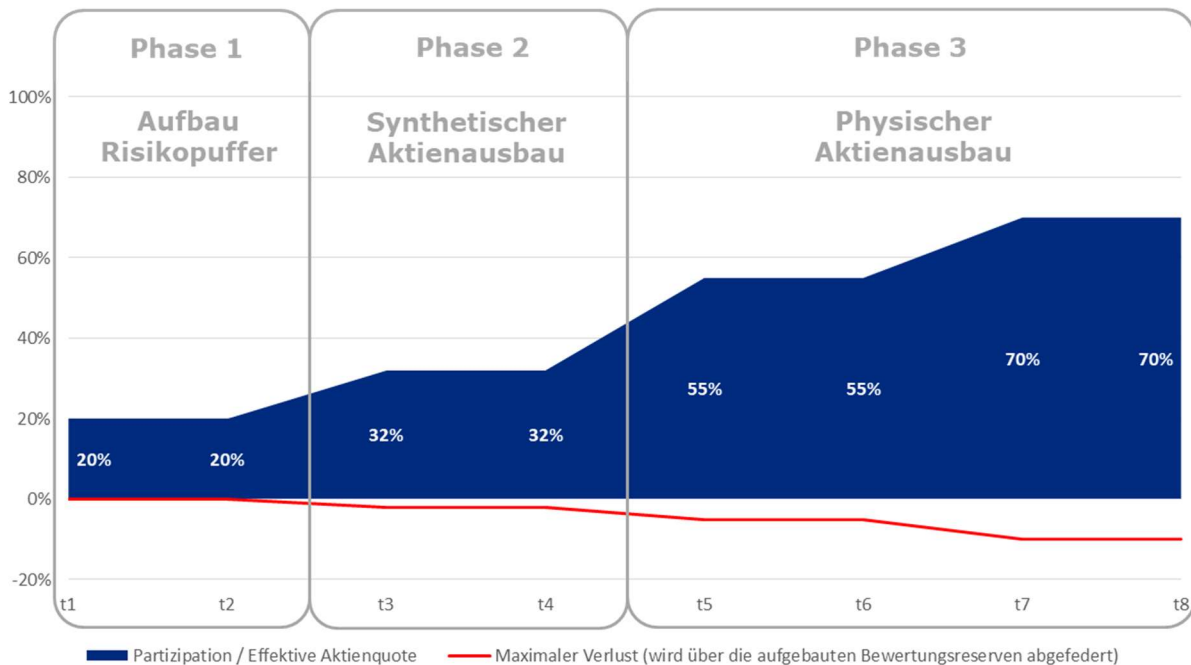
ein Ausgleich von Verlusten aus Aktien-, Immobilien- oder Kreditrisiken durch Gewinne auf Anleihen bei dem aktuellen Zinsniveau nur schwer vorstellbar ist.

So ist es nur folgerichtig, auch für Aktieninvestments über Wertsicherungskonzepte für echte Krisenszenarien (aus Sicht der eigenen Risikotragfähigkeit und -bereitschaft heraus) nachzudenken. Schließlich ist eine Versicherung von Immobilien(investments) gegen Schäden aus Feuer und Wetterextremen wie Stürme, Starkregen und Hagel ganz selbstverständlich.

Unsere Strategie für den risikokontrollierten Aktienausbau

Wir bieten die Wertsicherung von Aktieninvestments seit 12 Jahren an. Aus dieser Erfahrung heraus ist eine Vielfalt an Lösungsvarianten entstanden, die zusammengefasst einen risikokontrollierten Auf- und Ausbau des Aktieninvestments ermöglichen – sogar ohne den Zwang, das Funding in Cash vorzunehmen und für mögliche Kursschwankungen Risikokapital zur Verfügung zu stellen.

Inhaltlich lässt sich unsere Aktienausbau-Strategie in drei Phasen unterteilen:

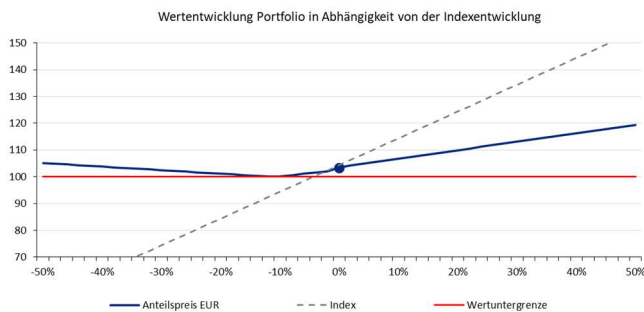


Phase 1: Aufbau eines Risikopuffers

Zu Beginn der Strategie kann der Kunde kurzlaufende Anleihen mit hoher Bonität und Liquidität, einer Restlaufzeit von bis zu drei Jahren und Bewertungsreserven in Höhe von mindestens 2% des Nominalwerts erfolgsneutral als Sacheinlage in einen Fonds einbringen. Alternativ können wir gegen Barmittel entsprechende Anleihen erwerben.

Diese Anleihen dienen als Underlying, um über eine Optionsstrategie ein synthetisches Aktienexposure aufzubauen, welches ...

- einen Prämienüberschuss in Höhe von ca. 1% erwirtschaftet, der die negative Marktwertrendite der Anleihen ausgleicht,
- bei einer Wertuntergrenze von 99% (zum Ende der Optionsstrategie) zu ca. 20% an positiven Aktienkursentwicklungen partizipiert und
- im Falle der Thesaurierung realisierter Aktienkursgewinne Bewertungsreserven als Risikopuffer aufbaut.

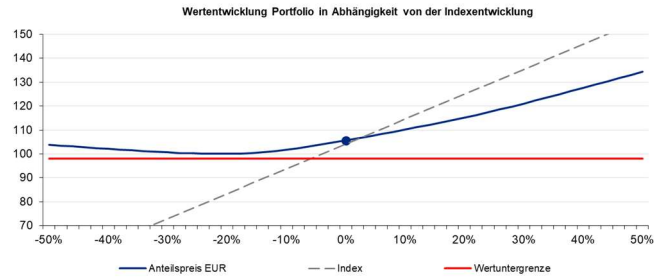


Bewertungsreserven, die zu Beginn der Strategie im Rahmen einer Sacheinlage entstanden sind, können mögliche Wertschwankungen während der Laufzeit der Optionsstrategie von maximal 2% ausgleichen und am Ende der Phase 1 erfolgswirksam ausgeschüttet werden.

Phase 2: Synthetischer Aktienausbau

In der Phase 2 werden die in der Phase 1 aufgebauten Bewertungsreserven als Puffer eingesetzt, um das effektive Aktienportfolio weiter auszubauen. Die Strategie gleicht in etwa einer Wandelanleihe, die ...

- über den Prämienüberschuss einen laufenden Ertrag in Höhe von ca. 3-5% erwirtschaftet,
- bei einer Wertuntergrenze von 98% zu ca. 35% an positiven Aktienmarktentwicklungen partizipiert und
- im Falle der Thesaurierung realisierter Aktienkursgewinne weitere Bewertungsreserven als Risikopuffer aufbaut.

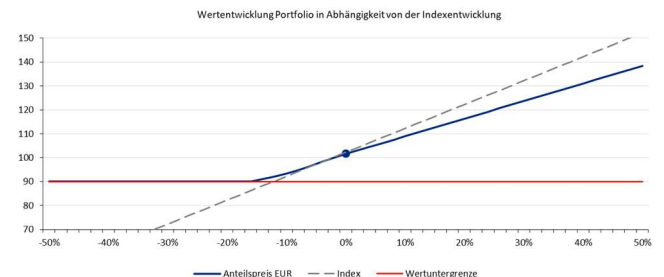


Phase 3: Physischer Aktienausbau

In der Phase 3 erfolgt der Übergang auf ein physisches Aktieninvestment. Dafür wird das synthetische Aktienexposure veräußert und ein physisches Aktienportfolio gekauft, das in Art und Struktur dem Wunsch des Kunden entspricht, sofern die Liquidität ausreichend ist.

Die in Phase 2 aufgebauten Bewertungsreserven werden wiederum als Puffer eingesetzt, um das effektive Aktienportfolio weiter auszubauen. Je höher die Bewertungsreserven (z.B. 5% bzw. 10%) sind, desto niedriger kann die Wertuntergrenze (z.B. 95% bzw. 90%) gewählt werden.

Insgesamt ermöglicht die Strategie bei einer Wertuntergrenze von bspw. 90% eine unbegrenzte Partizipation von 70% an steigenden Aktienmärkten:



Der Zeitraum für den Ausbau bzw. die Öffnung des Aktienexposures hängt von der Marktentwicklung ab. Jeder Kunde kann aber auch flexibel entscheiden, in welcher Phase er den Aktienausbau beginnen und wie lange er in den Phasen 1 bis 3 verweilen will. Für jeden Anleger sind die Voraussetzungen und Ansprüche unterschiedlich. Wir haben die Erfahrung und finden auch die passende Lösung für Sie. Sprechen Sie uns jederzeit gerne an (Günter Wanner, Tel. +49 (6172) 9977 1311).

Impressum

Antecedo Asset Management GmbH
Hessenring 121
D-61348 Bad Homburg v.d.H.
www.antecedo.eu

Geschäftsführer: Kay Tönnies, Dirk Bongers, Günter Wanner
©2019 Antecedo Asset Management