

Mit alternativen Risikoprämien dem Niedrigzinsumfeld trotzen

Durch das Vereinnahmen alternativer Risikoprämien lassen sich die Folgen des Zinsdilemmas abmildern, so das Ergebnis einer Union-Studie, die auf der Risikomanagementkonferenz vorgestellt wurde. Es waren aber auch kritische Stimmen zu vernehmen.

Die Zinswende in Europa ist in weiter Ferne und die Sorgenfalten der institutionellen Investoren in Deutschland werden immer tiefer. Befürchtungen, dass die selbst gesteckten Anlageziele kurz- und mittelfristig nicht erreicht werden, machen sich breit. Dies zeigt die diesjährige Investorenumfrage von Union Investment, für die 109 institutionelle Investoren befragt wurden. Laut dieser gehen 43 Prozent der Befragten davon aus, dass ihre Branche die gesteckten Anlageziele im kommenden Jahr und auch noch 2018 verfehlen wird. Angesichts dessen verwundert es nicht, dass der Renditehunger der Investoren zugenommen hat. Zwar wird dem Sicherheitsaspekt bei Anlageentscheidungen nach wie vor eine starke Bedeutung beigemessen, zeitgleich ist der Stellenwert der Rendite jedoch deutlich gestiegen. Mit 19 Prozent erreicht dieser Aspekt nach der Finanzmarktkrise 2008 den mit Abstand höchsten Wert.

In Anbetracht des gestiegenen Renditehungers der Investoren hat Union Investment gemeinsam mit Professor Dr. Arnd Wiedemann von der Universität Siegen in einer Studie untersucht, ob sich mit alternativen Risikoprämien die Ertragssituation und die Diversifikation im Portfolio verbessern lassen. Die Ergebnisse der Studie wurden vergangene Woche auf der Risikomanagementkonferenz von Union Investment in Mainz vorgestellt.

Im Mittelpunkt der Untersuchung stand die Analyse von vier ausgewählten Strategien, mit denen alternative Risikoprämien über das gleichzeitige Eingehen von Long- und Short-Positionen realisiert werden können: Size-, Value-, Momentum- und Low-Risk-Strategien. Die Betrachtung der Wertentwicklung entsprechender Long-Short-Portfolios über einen Zeitraum von 2003 bis 2014 kommt laut Wiedemann zu einem klaren Ergebnis: „Alle vier Strategien weisen langfristig eine positive Performance auf und liefern auch in Krisenzeiten stabile Renditeergebnisse.“ Die höchste Risikoprämie erzielte mit durchschnittlich 5,79 Prozent Rendite pro Jahr die Size-Strategie, gefolgt von der Momentum-Strategie mit durchschnittlich 4,84 Prozent Rendite jährlich. Mit dem Value-Ansatz konnten Investoren eine durchschnittliche Jahresrendite von 3,88 Prozent generieren. Bei der Low-Risk-Strategie lag sie bei 3,3 Prozent.

Wie der Studienmacher weiterhin feststellt, eignen sich die vier Strategien aufgrund ihrer günstigen Korrelationseigenschaften und hohen Liquidität sehr gut für die Diversifikation und Optimierung des Rendite-Risiko-Profiles eines Portfolios. So bestehe zwischen den Renditen der vier alternativen Risikoprämienstrategien durchgehend nur ein sehr geringer Gleichlauf. Zwischen dem Momentum- und dem Value-Ansatz sowie zwischen der Low-Risk- und der Value-Strategie seien die Korrelationen sogar negativ. „Vor diesem Hintergrund bietet es sich an, ein aus den einzelnen Risikoprämien bestehendes Portfolio zur stärkeren Diversifikation zu nutzen“, so Wiedemann. Aufgrund ihrer geringen Korrelation zu traditionellen Anlageklassen, wie Aktien oder Renten, böten sich alternative Risikoprämien besonders zur Diversifikation von Multi-Asset-Portfolios an. Bereits eine zehnprozentige Beimischung reduziere die Volatilität im erweiterten Multi-Asset-Portfolio um 0,59 Prozentpunkte. Der maximale Drawdown verbessert sich den Angaben zufolge um 2,15 Prozentpunkte. Auch die Sharpe Ratio steigt erkennbar an.

Kritische Stimmen zu alternativen Risikoprämien

Am Rande der Konferenz waren bezüglich der Studienergebnisse auch kritische Stimmen zu vernehmen. So wurde bemängelt, dass die Berechnungsergebnisse vor Kosten präsentiert wurden. Außerdem bezweifelte ein Konferenzteilnehmer, dass sich die alternativen Risikoprämien isolieren lassen. Bei Value sei immer auch Size, sprich die systematische Outperformance von Small-Cap-Aktien, drin. Ein anderer sah das Hauptproblem auf der regulatorischen Seite. Viele alternative Risikoprämien ließen sich in der Praxis nicht umsetzen, weil sie mangels Liquidität nicht UCITS-konform seien.

Apropos Regulierung: Angesichts der Herausforderung, im Niedrigzinsumfeld auskömmliche Renditen zu erzielen, rückt der Regulierungsdruck bei den Investoren zunehmend in den Hintergrund. Dies zeigte die eingangs erwähnte Investorenbefragung. Nur 29 Prozent glauben, ohne Restriktionen eine signifikante Mehrrendite von mehr als einem Prozentpunkt erzielen zu können. Zum Vergleich: 2013 gaben dies mehr als die Hälfte der Befragten zu Protokoll. Weitere 29 Prozent sind sogar der Ansicht, ohne Restriktionen keinerlei Mehrrendite erzielen zu können (2013: elf Prozent).