

Fotonachlese

Union Investment Risikomanagement-Konferenz 2013

Die Risikomanagement-Konferenz von Union Investment ist eine Plattform zum Austausch zwischen Investoren, Wissenschaft und Politik. Der Dialog von Wissenschaft und Praxis fand in diesem Jahr zum achten Mal statt. 350 Teilnehmer, überwiegend nationale und internationale Großanleger mit einem Kapitalanlagevolumen von rund einer Billion Euro, diskutierten in der Rheingoldhalle über neue Ansätze im Risikomanagement, Chancen an den Kapitalmärkten sowie über die Euro-Krise und die Stabilität des globalen Finanzsystems.



350 Teilnehmer diskutierten neue Ansätze im Risikomanagement

Prof. Dr. Arnd Wiedemann, Lehrstuhl für Finanz- und Bankmanagement an der Universität Siegen, präsentierte die diesjährige Risikomanagement-Studie zum Thema „Szenariobasierte Asset Allocation“. Der Wissenschaftler hat untersucht, wie ökonomische Entwicklungs- sowie Stressszenarien auch unter Berücksichtigung anlegerspezifischer Risikoeinstellungen systematisch in den Prozess der Asset Allocation eingebunden werden können. Insbesondere in der Folge der Finanzmarktkrise ist bei institutionellen Anlegern der Wunsch gewachsen, extreme Marktereignisse bei der Asset Allocation zu berücksichtigen. Mit Szenario-Analysen lässt sich dieses Ziel erreichen.

Auf die praktischen Herausforderungen bei der Asset Allocation in einem Umfeld

erhöhter Unsicherheit ging Dr. Thorsten Neumann, Managing Director Quant & Risk Management bei Union Investment, in seinem Beitrag ein. Demnach besteht eine gute Asset Allocation grundsätzlich aus drei erfolgskritischen Bausteinen: individuelle Gestaltung unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit, eine konsistente Prognoseerstellung über alle Assetklassen hinweg sowie eine taktische Steuerung. Aber insbesondere in unsicheren Zeiten mit starken Marktschwankungen erlangt vor allem die taktische Asset Allocation (Steuerung) eine hohe Bedeutung. Sie diversifiziert das Risiko und schafft die nötigen Zusatzerträge. Die taktische Steuerung erfordert einen hohen Aktivitätsgrad, um eine optimale Risikostreuung zu gewährleisten.

Risikokontrollierte Renditeoptimierung

Jens Wilhelm, Vorstandsmitglied Union Investment, warf einen Blick auf die Märkte und zeigte Möglichkeiten der risikokontrollierten Renditeoptimierung auf. Seiner Ansicht nach werden wir uns im Jahr 2014 auf dem Weg zurück zu mehr Normalität machen. Die Wirtschaft der Eurozone werde ein Comeback feiern, und Aktien würden sich weiter auf der Überholspur befinden. Nach Ansicht Wilhelms werden im nächsten Jahr die Risiken für die Weltwirtschaft und damit für die Investoren abnehmen. Insbesondere in Südeuropa seien deutliche Zeichen für eine bessere Lage zu erkennen, auch die Schuldentragfähigkeit mache Fortschritte. Länder wie Italien und



Ottmar Tibes (Volksbank Mönchengladbach eG), Dirk Cormann (Heinsberger Volksbank AG), Jürgen Clevén (Volksbank Viersen eG), Martin Fluhrer (Union Investment)



Enrico Salvetta (CASSA CENTRALE BANCA), Dr. Axel Tomio (Südtiroler Volksbank Gen. aA), Andreas Platter (Union Investment), Astrid Joost-van der Spiek (Union Investment), Jens Gottsmann (Union Investment)



Wolfgang Maier (EnBW Energie Baden-Württemberg AG), Daniel Haas (Meyer & Cie. Allokationsberatung GmbH), Prof. Gerd Merke (Zusatzversorgungskasse des Steinmetz- und Steinbildhauerhandwerks VVaG)



Jürgen Reineke (Bank für Kirche und Caritas eG), Achim Philippus (Union Investment), Jörn Schneider (DZ BANK AG), Peter Scherf (Volksbank Mindener Land eG)



Timo Bauer (KC Risk AG), Christian Kempe (Tungsten Capital Management GmbH), Monika Balzer (PwC Price Waterhouse Coopers), Dr. Reinhard Himmelreich (PwC Price Waterhouse Coopers)



David Engel (Pensionskasse des Bundes PUBLICA), Marcel Tschannen (Pensionskasse des Bundes PUBLICA)

Spanien könnten sich erfreulicherweise wieder am Kapitalmarkt refinanzieren. Dass Europa absehbar wieder aus der Rezession komme, stärke die Weltwirtschaft und insbesondere die Schwellenländer, da die zunehmende Außenhandelsverflechtung die Abhängigkeit von Europa deutlich erhöht habe.

Als größte Gefahr für die Weltwirtschaft sieht Wilhelm die mangelnde Kapitalausstattung der europäischen Banken. Die bei der anstehenden Überprüfung der Bilanzen durch die EZB sich auftuenden Lücken

können seiner Ansicht nach weder am Kapitalmarkt noch mit Hilfe einer Gläubigerbeteiligung (Bail-in) gestopft werden. Es brauche vielmehr einen paneuropäischen Rettungsfonds. Ansonsten wäre die Wirtschaft der Eurozone erneut gefährdet, und zwar durch eine mangelnde Kreditvergabe. Während Wilhelm weiter kräftigen Rückenwind an den Aktienmärkten erwartet, geht er an den Rentenmärkten wegen der niedrigen Zinsen weiter von starkem, wenn auch nachlassendem Gegenwind aus. Er erwartet einen moderaten Zinsan-

stieg bis 2014 – mit schnellerem Tempo in den USA.

Dem stark anleihelastigen deutschen Investor böten sich aber dennoch viele Auswege aus der Renditelosigkeit. „Wer Risiken eingeht, sie aktiv managt und auf ein dynamisches Risikomanagement umschwenkt, hat gute Chancen.“ Konkret empfiehlt er, in die Länder der Euro-Peripherie zu investieren, mit Spanien und Irland als Favoriten. Denn hier blieben die Spreads im Vergleich zu Bundesanleihen weiter attraktiv. Die Schwellenländer, ins-



Petra Haas (Schott AG), Ilka Winter (R+V Gruppe)



Ann-Grit Schulze (Stiftung „Erinnerung, Verantwortung und Zukunft“), Dieter Lehmann (VolkswagenStiftung)



Prof. Dr. Arnd Wiedemann, Timo Six (beide Universität Siegen)



Dr. Thorsten Neumann



Jens Wilhelm (Union Investment)



Prof. Dr. Hans-Werner Sinn (ifo Institut)

besondere Mexiko und Peru, sowie Hochzinsanleihen hält er ebenfalls für lohnende Investments.

Auch legt er den Anlegern Aktien ans Herz, die seiner Ansicht nach noch für weitere zwei Jahre attraktiv bleiben angesichts der Kombination aus Wachstumsaussichten und niedrigen Zinsen. Auch in dieser Anlageklasse favorisiert er die Eurozone. „Die Anleger werden auch weiterhin viel Spaß haben mit Dividendentiteln, während die Substanzwerte noch reichlich Nachholpotenzial haben.“ Für

vorsichtige Gemüter empfiehlt er Wandelanleihen als „smarten Weg in die Aktie“.

Kritik am engen regulatorischen Korsett

Eberhard Vetter, Leiter Kapitalanlagen der RAG-Stiftung, setzte sich in seinem Vortrag mit den Herausforderungen an die Asset Allocation einer Stiftung auseinander. Als gewerbliche und nicht regulierte Stiftung verfolgt die RAG die sozialverträgliche Anpassung an die Beendigung des

Steinkohlebergbaus sowie die Finanzierung der sogenannten Ewigkeitslasten (Grundwasserregulierung und Reinigung kontaminierter Gewässer). Die RAG berücksichtigt bei ihrer Asset Allocation stark den Grundsatz der Diversifikation sowohl im Direktbestand als auch im RAG-Masterfonds. Bestandteile der Diversifikation sind unter anderem der Ausbau des Investments in Staatsanleihen von AAA-Staaten außerhalb der Euro-Zone und von Investments in Anleihen aufstrebender Schwellenländer, die Verstärkung der Sachwert-



Prof. Joseph Stiglitz (Columbia University, New York)



Alexander Schindler (Union Investment), Prof. Dr. Hans-Werner Sinn (ifo Institut), Prof. Joseph Stiglitz (Columbia University, New York)

orientierung des Portfolios durch weiteren Ausbau der Immobilieninvestments mit dem Ziel der Sicherung der Rendite und zur Kompensation möglicher Inflationsrisiken, die Schaffung einer Schicht „illiquider Investments“ im Renditeportfolio durch den Aufbau von Investments in Infrastruktur und Private Equity sowie ein Invest in globalen Unternehmensanleihen (Investment Grade) und globalen Aktien.

Daneben standen Dr. Stefan Heinemann (Abteilungsleiter Risk Management Strategic Allocation bei Talanx Asset Management) und Nigel Cresswell (Head of Investment Consulting bei Towers Watson Deutschland) auf der Bühne. Während der Mathematiker Heinemann sich über das zunehmend enge regulatorische Korsett in der Kapitalanlage ärgerte („Solange der Entscheidungsraum größer ist als die leere Menge, ist es auszuhalten.“) und seiner Hoffnung Ausdruck verlieh, dass es noch Anlagen gibt, die eine vernünftige Rendite ermöglichen, warnte Towers-Watson-Experte Cresswell vor blindem Vertrauen in Statistiken. In seinem Impulsvortrag erläuterte er den Unterschied zwischen Diversität und Diversifikation und beleuchtete die rasante Entwicklung von Smart Beta.

Staatsschulden können nicht zurückgezahlt werden

Mit Blick auf die Euro-Krise zeichnete Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, Präsident des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung sowie Professor für Nationalökonomie und Finanzwissenschaft an der Ludwig-Maximilians-Universität in München, nicht nur nach, wie die Krise entstand, sondern auch, was jetzt zu tun sei. Die Staatsschulden vieler Euroländer sind nach Ansicht Sinns so hoch, dass sie nicht zurückgezahlt

werden können. Deswegen sollen sich die Länder zusammensetzen und Schulden restrukturieren und im Endeffekt teilweise streichen. Auf Kosten der Gläubiger.

Mindestens Griechenland und Portugal und womöglich auch Spanien sollten aus der Währungsunion austreten (mit dem Recht, später wieder einzutreten), um wettbewerbsfähiger zu werden, so Sinn weiter. Alle Schulden, auch die Auslandsschulden, dieser Länder könnten beispielsweise in die jeweils neuen heimischen Währungen umgeschrieben werden. Der Schuldenschnitt entstände dann in Höhe der zu erwartenden Abwertung gegenüber dem Euro.

Um die großen Unterschiede in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Währungsunion abzubauen, müsse Deutschland höhere Teuerungsraten akzeptieren. Sinn verlangte, dass sich die Krisenländer weiter anpassen. Angesichts der schweren Rezession in Form hoher Arbeitslosigkeit besonders unter jungen Menschen hält er es gesellschaftlich aber für unmöglich, dass nur dort Löhne und Preise sinken und so die gesamte Anpassung geleistet werde. Aber auch Deutschland könne die Anpassung nicht allein stemmen.

Bankenunion unabdingbar

Der US-amerikanischer Wirtschaftswissenschaftler Joseph Stiglitz, der im Jahr 2001 für seine Arbeiten über das Verhältnis von Information und Märkten zusammen mit George A. Akerlof und Michael Spence den Preis für Wirtschaftswissenschaften der schwedischen Reichsbank in Gedenken an Alfred Nobel erhielt, pflichtete dem deutschen Top-Ökonomen in nahezu allen Punkten bei. Auch Stiglitz sagte,

er halte einen Schuldenschnitt beziehungsweise eine Schuldenumstrukturierung für unumgänglich. Auch er kritisierte die teils großen Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen auf der ganzen Welt als einen Grund für das vergleichsweise mäßige Wirtschaftswachstum. Stiglitz stellte allerdings stärker als Sinn auch darauf ab, dass sich die Euro-Krise ohne umfangreiche Änderungen am institutionellen Rahmen der Währungsunion nicht überwinden lasse.

Als unabdingbar nannte er die derzeit viel diskutierte Bankenunion. Und betonte, dass sie nicht nur aus einer gemeinsamen Bankenaufsicht bestehen dürfe, sondern auch aus einem Abwicklungsmechanismus und nicht zuletzt einer gemeinsamen Einlagensicherung. Sinn entgegnete dem, dass auch er sich mit einer Einlagensicherung anfreunden könne, besonders wenn sie von den Banken aufgebaut und finanziert werde. Der Knackpunkt sei aber, ob dieses Sicherungsnetz nur künftig gilt oder ob es auch rückwirkend greift, etwa für alle womöglich noch auftretenden Folgen der aktuellen Finanzkrise. Die Krisenländer dringen tendenziell auf Letzteres, Deutschland und andere Gläubigernationen wollen das naturgemäß nicht.

Stiglitz äußerte dafür Verständnis, machte aber noch einmal deutlich, dass er mehr Integration innerhalb der Währungsunion als notwendig für das Überleben der Gemeinschaftswährung erachtet. Den Euro einzuführen sei ein Fehler gewesen, sagte er. „Aber da Sie ihn jetzt nun einmal haben, müssen Sie entscheiden, was damit passieren soll.“ Europa müsse nicht die Vereinigten Staaten von Amerika kopieren. Es gebe aber ein notwendiges Minimum an politisch-fiskalischer Integration, wenn man die Währungsunion erhalten wolle. □