

# ***Mit Vermögen gestalten***

*Anlagemöglichkeiten, Strategien  
und Perspektiven für Stiftungen  
in der Niedrigzinsphase*

# Das Risiko in Schach halten

## Investieren mit Wertsicherungsstrategien

Von Tom Pansegrau

Die anhaltende Niedrigzinsphase macht es für Stiftungen zunehmend schwieriger, ausreichende Vermögenserträge zur Verwirklichung ihres Stiftungszwecks zu erwirtschaften. Risikofreie Anlagen am Geldmarkt oder Buy-and-hold-Portfolios mit ausfallsicheren Anleihen haben als Anlagestrategien ausgedient. Vielmehr ist es unvermeidlich, höhere Risiken mittels einer signifikanten Aktienquote einzugehen. Doch wie lässt sich eine ertragsorientierte Vermögensanlage gestalten und wie kann man gleichzeitig das Anlagerisiko kontrollieren, das Gebot der Kapitalerhaltung erfüllen und etwaige Bedenken der Stiftungsgremien adressieren? Hierbei können Wertsicherungsstrategien weiterhelfen.

» Wertsicherungsstrategien eröffnen dem Anleger ein hohes Ertragspotenzial, begrenzen aber gleichzeitig das Verlustrisiko auf ein akzeptables Ausmaß. «

### Strategische Anlageparameter

Wertsicherungsstrategien sind dynamische Asset-Allokationsstrategien, die ein asymmetrisches Chancen-/Risiko-Profil erzeugen: Sie eröffnen dem Anleger ein hohes Ertragspotenzial, begrenzen aber gleichzeitig das Verlustrisiko auf ein akzeptables Ausmaß. Hierzu ein vereinfachtes Beispiel: Eine Stiftung beauftragt zu Jahresbeginn einen Asset Manager mit einer Wertsicherungsstrategie und legt folgende strategische Anlageparameter fest:

- » Anlageuniversum: globale Aktien, globale Unternehmens- und Staatsanleihen (währungsgesichert) und Geldmarktanlagen
- » Wertuntergrenze: 96 Prozent bezogen auf das Kalenderjahr

Durch die Vorgabe der Wertuntergrenze beauftragt die Stiftung den Asset Manager, schlechtere Renditen als minus 4 Prozent für ihr Portfolio innerhalb von einem Jahr auf jeden Fall zu vermeiden. Die Stiftung hat ihr Verlustpotenzial somit vorab begrenzt, ein gezieltes Risikomanagement installiert und ein Höchstmaß an Transparenz bezüglich ihres Anlagerisikos hergestellt. Die Voraussetzungen für eine ertragsorientierte Vermögensanlage mit einer signifikanten Aktienquote sind somit geschaffen. Hierbei gilt: Je tiefer die gewählte Wertuntergrenze, desto höher das Risiko und desto höher der erwartete Ertrag.

### Dynamische Asset Allokation nach Risikobudget

Der Asset Manager bestimmt die Asset Allokation nun regelmäßig (typischerweise täglich) so, dass das Portfolio einerseits möglichst stark in Aktien investiert ist, aber andererseits die Wertuntergrenze selbst im Fall von plötzlichen Kurseinbrüchen an den Märkten nicht unterschritten wird. Dies geschieht durch einen Abgleich zwischen dem jeweils aktuellen Risikobudget und dem kurzfristigen Verlustrisiko des Portfolios:

- » Aktuelles Risikobudget: Abstand des aktuellen Portfoliowertes zur vorgegebenen Wertuntergrenze (Verlustpuffer)
- » Kurzfristiges Verlustrisiko: konservative Risikoszenarien, die spezifizieren, welchen Verlust das Portfolio auf Sicht von einem Tag im Worst Case erleiden könnte (sogenanntes Übernachtrisiko)

Zu Beginn des Jahres wird die Allokation zwischen Aktien, Anleihen und Geldmarkt so bestimmt, dass das hieraus resultierende Übernachtrisiko nicht größer ist als das anfängliche Risikobudget von 4 Prozent. Sollte sich der Portfoliowert daraufhin aufgrund von Kursverlusten an den Märkten der Wertuntergrenze annähern, sichtet der Asset Manager die Allokation stärker in Anleihen und ggf. auch Geldmarktanlagen

» Moderne Wertsicherungskonzepte beruhen in der Regel auf dem Prinzip der dynamischen Asset Allokation, bieten dem Anleger aber diverse Weiterentwicklungen und Wahlmöglichkeiten bei der Ausgestaltung der Strategie. «

um, um so das Übernachtisiko des Portfolios zu reduzieren. Steigt das Risikobudget dagegen nach Kursgewinnen an, wird die Aktienquote erhöht, um das Ertragspotenzial des Portfolios zu steigern.

Die Grafik illustriert die typische Wertentwicklung einer Wertsicherungsstrategie im Vergleich zu einem statischen Buy-and-hold-Portfolio auf Basis fiktiver (simulierter) Kursverläufe für die Märkte. In der Praxis

setzt der Asset Manager die Allokationsanpassungen um, indem er z.B. für die im Portfolio enthaltenen Aktien mittels kosteneffizienter Aktienindex-Futures passende Absicherungspositionen – je nach Risikobudget – etabliert oder wieder auflöst.

**Verlässliches Chancen-/Risiko-Profil**

Wertsicherungsstrategien sind regelgebunden und prognosefrei. Sie funktionieren nach festen Regeln und kommen ohne Rendite- oder Trendprognosen über die zu erwartende Kursentwicklung der Anlagemärkte aus. Aus diesen Gründen können Wertsicherungsstrategien das gewünschte asymmetrische Chancen-/Risiko-Profil mit hoher Verlässlichkeit realisieren.

Hervorzuheben ist, dass Wertsicherungsstrategien auf der übergeordneten Portfolioebene agieren und somit Diversifikationseffekte zwischen den Anlagemärkten optimal ausnutzen. Dabei gilt: Je besser Verlustphasen einzelner Märkte durch Kursgewinne anderer Märkte im Portfolio (über-)kompensiert werden, desto seltener muss die Aktienquote zur Sicherung der Wertuntergrenze reduziert werden und desto höher ist das Ertragspo-

**Wertentwicklung Anlagemärkte** Simulation einer Wertsicherungsstrategie

Quelle: Berenberg



tenzial für den Anleger. Diversifikation zahlt sich also aus – auch und gerade bei Wertsicherungsstrategien.

### **Individuelle Ausgestaltungsmöglichkeiten**

Die in der Praxis anzutreffenden modernen Wertsicherungskonzepte beruhen in der Regel auf dem oben beschriebenen Prinzip der dynamischen Asset Allokation, bieten dem Anleger aber diverse Weiterentwicklungen und Wahlmöglichkeiten bei der Ausgestaltung der Strategie. Hierzu gehören selbstverständlich auch stiftungsspezifische Aspekte, z.B. die Generierung von ordentlichen Erträgen, die Strukturierung von Ausschüttungen und die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien. Ausgangspunkt sollte dabei immer eine intensive Analyse der individuellen Anforderung der Stiftung sein, um bereits bei der Festlegung der strategischen Anlageparameter die Weichen für eine erfolgreiche, risikokontrollierte und ertragsorientierte Vermögensanlage zu stellen.

#### **Berenberg**

**Berenberg wurde 1590 gegründet und gehört heute mit den Geschäftsbereichen Private Banking, Investment Banking, Asset Management und Corporate Banking zu den führenden europäischen Privatbanken. Das Bankhaus mit Sitz in Hamburg wird von persönlich haftenden Gesellschaftern geführt und hat eine starke Präsenz in den Finanzzentren Frankfurt, London, New York und Zürich. 1.250 Mitarbeiter an 19 Standorten in Europa, Amerika und Asien verwalten über 36 Milliarden Euro.**



#### **Tom Pansegrau**

ist im Asset Management von Berenberg Produktspezialist für Total Return-Strategien, dynamische Asset Allokation und Wertsicherungskonzepte. Er absolvierte einen Masterstudiengang mit Schwerpunkt Finanzen an der Universität Lausanne und ist seit 2014 CFA Charterholder.

#### **Weitere Informationen**

[tom.pansegrau@berenberg.de](mailto:tom.pansegrau@berenberg.de) | [www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)