

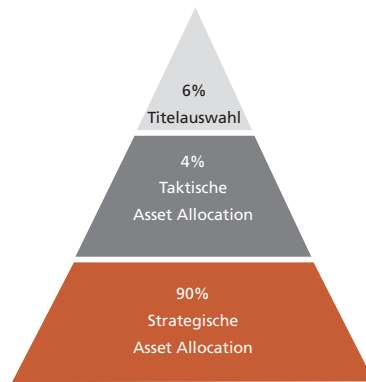
Warum die Strategische Asset Allocation für Stiftungen so entscheidend ist

Ein an die jeweilige Risikotragfähigkeit und Renditeerwartungen angepasstes Anlagekonzept ist zentral für den langfristigen Erfolg von Stiftungen. Die Strategische Asset Allocation ist ein Werkzeug, um das Portfolio systematisch und datenbasiert zu steuern. Der Analyseprozess unterstützt Stiftungsentscheider zudem dabei, bisherige Schwächen der Kapitalanlage zu erkennen.

Diversifizierung sei der einzige „Free Lunch“ am Kapitalmarkt, heißt es in dem Zitat, das dem Nobelpreisträger Harry Markowitz zugeschrieben wird. Er kombinierte 1952 erstmals Renditeerwartungen einzelner Investments, die damit einhergehenden Risiken sowie deren Zusammenspiel (Korrelation), um optimale Portfolioallokationen zu identifizieren. Für diese Grundlage der Modernen Portfoliotheorie wurde er 1990 mit dem Wirtschaftsnobelpreis ausgezeichnet. Obwohl sich der Kapitalmarkt seitdem sehr verändert hat und es heute genauere Methoden gibt, Risiken zu messen, bilden die Erkenntnisse von Markowitz auch über ein halbes Jahrhundert später noch die Grundlage einer professionellen Strategischen Asset Allocation (SAA). Da die SAA laut empirischen Untersuchungen über bis zu 90 Prozent des Anlageerfolgs entscheidet, stellt sie insbesondere für Stiftungen einen Schlüsselfaktor dar.

Genauer Blick auf Ziel und Risiko

Die professionelle Umsetzung einer SAA mit langfristigem Anlageerfolg ist komplex. Die Verwendung robuster Schätzparameter für Rendite, Risiko und Korrelation, die realistische Modellierung illiquider Anlageklassen



Rendite-Risiko-Optimierung durch professionelle Strategische und Taktische Asset Allocation*

wie Immobilien oder Private Debt sowie die Integration von ESG-Kriterien sind nur einige Beispiele, warum sich Stiftungen und andere institutionelle Investoren immer häufiger extern zur langfristigen Vermögensausrichtung beraten lassen.

Der SAA-Consultingprozess beginnt in der Regel mit einer Analyse der Ausgangssituation und Risikotragfähigkeit der Stiftung. Sie durchleuchtet unter anderem das bestehende Portfolio und zeigt auf, welches Rendite-Risikopotential mit der aktuellen Allocation langfristig besteht.

Strategische Asset Allocation

- Aufteilung des Gesamtportfolios auf verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und alternative Anlagen
- Berücksichtigung von individueller Risikobereitschaft und -tragfähigkeit, Anlagehorizont und Liquiditätsbedarf
- Definiert über einen längeren Zeitraum die „Neutralpositionierung“ für den Investor
- **Beta-Komponente**

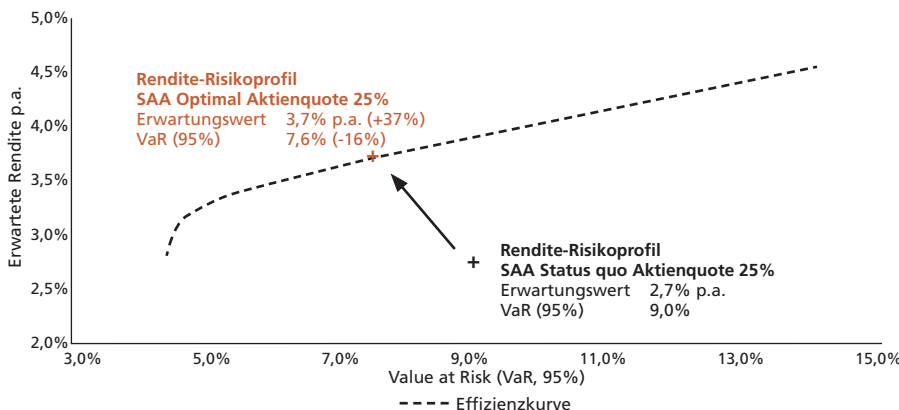
Taktische Asset Allocation

- Kurzfristige Abweichung von der Neutralpositionierung in der Gewichtung einzelner Anlageklassen, um von aktuellen Trends und Bewegungen an den Märkten zu profitieren
- **Alpha-Komponente**

Anschließend wird ein Anlageziel definiert. Hierbei wird unter anderem festgelegt, welche Rendite die Stiftung langfristig anstrebt, wie hoch die ausschüttungsfähigen Erträge sein sollen und welches Risikobudget ggf. nicht überschritten werden darf.

Wenn alle relevanten Angaben vorliegen, erfolgt ein Soll-Ist-Abgleich mit dem Rendite-Risikoprofil des aktuellen Portfolios. Hier zeigt sich häufig, dass viele der vorab definierten Ziele nicht eingehalten werden können. Daraufhin folgt in der Regel das Überdenken der derzeitigen Anlagestrategie, gemeinsam mit dem Consultant werden sinnvolle Optimierungspotentiale identifiziert.

Dieser Prozess beginnt mit dem Konstruieren der Effizienzkurve. Im Rahmen dieses finanzmathematischen Prozesses werden die Gewichte der bislang eingesetzten Anlageklassen für unterschiedliche Renditeziele so gewählt, dass unter Berücksichtigung der jeweiligen Korrelationen das Portfoliorisiko minimiert wird. Jedes Portfolio, das auf der Effizienzkurve liegt, weist das optimale Verhältnis von Rendite zu Risiko auf. Das Ziel jeder Stiftung sollte es folglich immer sein, sich in Abhängigkeit der Anlageparameter für eines dieser



SAA-Optimierung für Stiftungen: Investmentuniversum – Effizienzkurve*

* Quelle: Ibbotson, R. G., & Kaplan, P. D. (2000). Does asset allocation policy explain 40, 90, or 100 percent of performance? Financial Analysts Journal, 56(1), 26-33


BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Portfolios zu entscheiden. Liegt das aktuelle Rendite-Risikoprofil nicht auf der Effizienzkurve, besteht die Möglichkeit, sich durch eine einfache Reallokation der vorhandenen Anlageklassen dorthin zu bewegen.

Erweiterung des Horizonts

Häufig ist es nicht möglich, das gewünschte Renditeziel mit den vorhandenen Restriktionen wie Beschränkungen des Anlageuniversums zu erreichen. Eine gängige und intuitive Schlussfolgerung könnte es sein, zunächst einfach nur die Aktienquote zu erhöhen, um die Renditechancen zu erhöhen. Dies ist für viele Stiftungen aufgrund der höheren Risiken jedoch oft nur begrenzt möglich.

Ein alternativer Weg kann eine bessere Diversifikation sein. In vielen Fällen sind Stiftungvermögen heutzutage stark im europäischen Anleihe- und Aktienmarkt investiert. Abseits davon gibt jedoch eine Vielzahl an Anlageklassen, die bei vergleichbaren Risiken zusätzliche Renditechancen aufweisen und dazu beitragen können, das Gesamtrisiko zu senken. Hierzu zählen etwa Schwellenländer-, Inflations- und Wandelanleihen sowie Aktien von international tätigen Qualitätsunternehmen mit geringerer Marktkapitalisierung und starken Geschäftsmodellen. Sofern zulässig, können auch ausschüttungsfähige illiquide Investments wie Immobilien oder Private Debt beigemischt werden. Sie weisen gegenüber liquiden Anlageklassen alternative Risikoprofile auf und ermöglichen dadurch zusätzliche Diversifikation. Über diesen Weg gelingt es im Regelfall, die Effizienzkurve so zu verschieben, dass die möglichen Portfolios höhere erwartbare Renditen bei gleichen oder geringeren Risiken aufweisen und das Anlageziel wieder zu erreichen ist.

Über weiterführende Detailanalysen lassen sich die Ergebnisse der SAA anschließend untermauern. Beispielsweise erlauben mathematische Modelle sowohl vergangenheits- als auch zukunftsgerichtete Auswertungen darüber, wie sich die Umschichtungsrücklage ent-

wickelt hätte bzw. mit einem vorgegebenen Konfidenzniveau in den nächsten Jahren entwickeln würde. Darüber hinaus kann analysiert werden, wie sich das Portfolio in vergangenen Stressphasen, etwa der Finanzkrise, verhalten hätte oder in bestimmten Szenarien entwickeln würde – zum Beispiel bei einem plötzlichen Zinsanstieg von einem Prozent.

In der Umsetzungsphase kann der Consultant zudem bei der Auswahl der Vermögensverwalter unterstützen, indem er beispielsweise eine Mandatsausschreibung koordiniert oder dabei hilft, individuelle Nachhaltigkeitsaspekte in die Asset Allocation zu integrieren. Sollte das Vermögen auf mehrere Mandate bei unterschiedlichen Managern verteilt werden, kann ein aggregiertes Vermögensreporting aufgesetzt werden, das der Stiftung zu jeder Zeit einen ganzheitlichen Blick auf das Gesamtvermögen ermöglicht.

Fester Bestandteil der Kapitalanlage

Es zeigt sich, dass eine auf die individuelle Ausgangssituation abgestimmte SAA-Beratung das Rendite-Risikoprofil des Gesamtvermögens der Stiftung zum Teil erheblich steigern und dazu beitragen kann, den Stiftungszweck nachhaltig zu erreichen. Auch wenn eine optimierte SAA auf einen langfristigen Anlageerfolg ausgerichtet ist, sollte dieser Prozess im Regelfall einmal pro Jahr durchlaufen werden, um auf veränderte Marktgegebenheiten zu reagieren.

KONTAKT


Stefan Duus

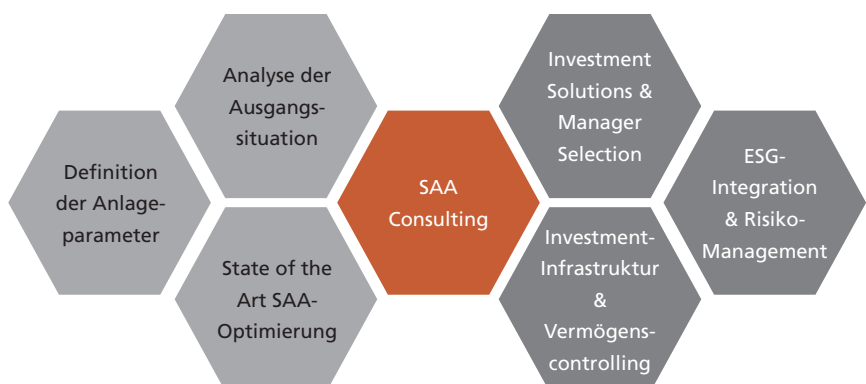
 Wealth Management
 Leiter Kompetensteam
 Stiftungen & NPOs

 Berenberg
 Neuer Jungfernstieg 20
 20354 Hamburg
 Telefon: 040/350 60-361
 E-Mail: stefan.duus@berenberg.de
 www.berenberg.de/stiftungen

Berenberg auf einen Blick

- Deutschlands älteste Privatbank mit Sitz in Hamburg
- Umfassende und ganzheitliche Beratung rund um Vermögen und Kapitalanlage von Stiftungen
- Berenberg Consulting berät bei der Erstellung und Umsetzung der SAA
- Berenberg ESG Office berücksichtigt die Aspekte Umwelt, Gesellschaft und Unternehmensführung in unseren Investment- und Risikoprozessen
- Ausgeprägte Aktienexpertise und Beratung auch über liquide Themen hinaus (Private Debt, Private Equity, Immobilien)
- Regelmäßige Stiftungstalk-Events zum fachlichen Austausch und Netzwerken

Sprechen Sie uns gern an. Stefan Duus und sein Team freuen sich auf Ihre Kontaktaufnahme.



Wertschöpfungskette der strategischen Beratung