

Deutsche Oppenheim Family Office AG:
Vermögensallokation in unruhigen Zeiten

Brauchen Anleger neue Instrumente und Methoden?



Investoren und Vermögensverwalter sind seit vielen Jahren schon fast schwindelerregenden Veränderungsprozessen ausgesetzt, die scheinbar unverrückbare Grundsätze in der Vermögensverwaltung in Frage stellen. Tatsächlich werden in jeder Kapitalmarktkrise ganze Assetklassen in Frage gestellt, scheinbar neue Möglichkeiten »geboren«, sehr schnell neue Megatrends ausgerufen und neue Managementansätze angepriesen. Anleger, die bis vor der großen Finanzkrise 2008/2009 nicht in Hedgefonds unterwegs waren, schienen zunehmend als altmodisch agierend. Die vielen Hedgefonds-Leichen in den Portfolios, die dann zu Tage kamen, waren schnell vergessen. Jetzt müssen unbedingt Kryptowährungen in die strategische Asset-Allokation (SAA) aufgenommen werden, um modern und state of the art zu wirken. Ob einer Assetklasse mit einer hundertprozentigen Volatilität aber statistisch überhaupt diversifizierende Wirkung zugeschrieben werden kann, wird dabei gerne ausgeblendet.

Dabei sind »neue« Assetklassen oft nur Hybridprodukte traditioneller Assetklassen. Anleihen mit sehr geringer Kreditqualität (High Yield-Anleihen) lassen sich zum Beispiel perfekt durch Aktien- und Zinsanlagen substituieren, was im Zweifel zu weniger komplexem und kostenintensivem Management führt. Venturecapital ist sicherlich hoch spannend und hat einen überdurchschnittlichen Ertragsersparungswert, aber eben auch ein hohes Verlustrisiko. Hier sind wir sehr nahe an dem Muster von klassischen Kaufoptionen.

Entscheidend bleibt immer die Frage, welche Risikoprämie ein Investment verspricht und inwieweit der Investor diese vereinnahmen kann:

- Die Marktrisikoprämie ist der größte Treiber der Rendite, kann von jedem Investor eingegangen werden und ist durch ein Mindestmaß an intelligenter Diversifikation bis zu einem gewissen Grad optimierbar. Letzteres ist der einzige »free lunch« am Kapitalmarkt, auf den man nicht verzichten sollte.
- Die Liquiditätsprämie vergütet Investoren, die bereit sind, ihr Kapital nicht unbeschränkt fungibel anzulegen.

- Die Komplexitätsprämie bietet Investoren einen Mehrertrag für Investments, die Entwicklungspotenzial haben oder aufgrund ihrer Komplexität nicht in einem effizienten Markt richtig bewertet sind.

Dem wichtigsten Baustein – wie verdiene ich die Marktrisikoprämie möglichst effizient – wird unseres Erachtens immer noch zu wenig Beachtung geschenkt.

Unzählige empirische Studien belegen, dass mehr als 90 Prozent der zukünftigen Vermögensentwicklung durch die SAA bestimmt wird. Ziel der SAA ist es, für Investoren die individuellen Anlagerichtlinien hinsichtlich Ertragsziel und Risikobudget zu definieren. Unabhängig davon, ob es sich nun um einen Privatanleger oder um einen großen Pensionsfonds handelt: Eine SAA-Beratung ist für jeden Investor, der am Kapitalmarkt partizipieren will, von höchster Relevanz.

Wie wirkt sich eine globale Pandemie oder ein Krieg in Osteuropa auf die SAA-Beratung aus?

Die größte Herausforderung bei jeder Investitionsentscheidung ist die Unsicherheit. Im Jahr 2019 hatte niemand erwartet, dass im nächsten Jahr eine globale Pandemie ausbrechen würde. Analog hatte 2021 niemand damit gerechnet, dass im Folgejahr ein Krieg in Europa wüten würde. Hierbei handelt es sich um unvorhersehbare Ereignisse, die in der Vergangenheit immer wieder eingetreten sind und auch in Zukunft weiterhin eintreten werden.

Im Gegensatz zu Vermögensverwaltern, die erst dann taktisch agieren, wenn es schon zu spät ist, sensibilisieren wir unsere Kunden in der SAA-Beratung schon vorab auf solche Krisenszenarien. Konkret schauen wir uns an, welche Verluste in negativen Szenarien eintreten können und wie man diese Verluste aus rein statistischer Sicht mildern kann. So haben wir in der Vergangenheit empfohlen, strategische Quoten in US-Anleihen, US-Dollar und Gold aufzubauen, um in Krisenzeiten als Safe Haven zu fungieren. Diese Assets haben sowohl im März 2020 als auch seit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine Verluste abgedeckt. Wir bereiten



*Frank Oliver Leipholz,
Vorstandsmitglied,
Deutsche Oppenheim Family Office AG*



*Stefan Freytag,
Sprecher des Vorstands,
Deutsche Oppenheim Family Office AG*

unsere Kunden schon vorab auf das Schlimmste vor, um im Ernstfall Panikreaktionen zu verhindern.

Das zeigt, dass man auf robusten und etablierten Methoden auch in diesen Zeiten ein solides Fundament für seine Vermögensstrategie aufbauen kann und trotzdem sich verändernde Rahmenbedingungen berücksichtigt. Das gilt auch dann, wenn man aus dem reichen Instrumentenkasten des Portfoliomanagements neue Bausteine verwendet.

Wie kann also ein sinnvoll erweiterter Baukasten für den Portfoliomanager aussehen?

In den vergangenen Jahren wurde der Baukasten, sprich die Angebotspalette der zur Verfügung stehenden Wertpapiere, deutlich ausgeweitet. So können heute ETFs (exchange traded funds) und ETCs (exchange traded commodities) in beinahe jeder beliebigen Ausführung bequem an der Börse erworben oder durch geeignete Investmentbankpartner kostengünstig und schnell aufgelegt werden. Egal, ob starr in der Ausgestaltung oder ganz flexibel managebar. Scheinbar für jeden ist hier etwas dabei. Neben Form und Farbe muss natürlich auch das eigentliche Produkt in der Ausgestaltung ins Portfolio passen. Sowohl in der Wahl des entsprechenden Mantels, ob Zertifikat, ETF, ETC als Option, Future oder gar SWAP basiert. Aber natürlich auch in der Verfügbarkeit, Fungibilität, der zugehörigen Kosten des Zielmarkts oder nicht zuletzt in der zur Verfügung stehenden Kapazität, um die Entwicklung der unterliegenden Investitionen einschätzen zu können. Schließlich stehen den eventuell positiven Diversifikations-eigenschaften von etwas exotischeren Subanlageklassen der bereits vorher beschriebene Aufwand in der Analyse dieser Märkte und die genaue Kenntnis der Funktionsweisen der Produkte gegenüber. Ob aktuell naheliegende Themen wie Investitionen in inflationsindexierte Bonds, regulatorisch interessante Nachrangdarlehen oder die heiß diskutierten Kryptowährungen, Rohstoff-Futures, SPACs oder eventuell auch Nachhaltigkeitsthemen wie CO₂ Zertifikate. All diese Themen und natürlich viele weitere (hier nicht genannte) sollten mit der nötigen Demut vor der eigenen Prognosefähigkeit, dem zu erwartenden Aufwand in Bezug auf Kom-

petenz und Abwicklung sowie der entsprechenden Wahrscheinlichkeit von sich ändernden regulatorischen Rahmenbedingungen betrachtet werden.

Nehmen wir beispielsweise die SPACs (special purpose acquisition companies). Eine Subassetklasse, die in den letzten drei Jahren eine in der medialen Wahrnehmung beeindruckende Berg- und Talfahrt genommen hat. Unabhängig von den zwischenzeitlichen Übertreibungen, die der Zugang einer breiteren Anlegerschicht zu dieser Nische nach sich zog, dürfte diese Anlageform aus unserer Sicht, vor dem Hintergrund des aktuell herausfordernden Kapitalmarktumfelds von noch mehr Investoren als Diversifikation im Portfolio genutzt werden, da die niedrige Korrelation zum breiten Aktienmarkt und das attraktive Chance-Risiko-Verhältnis das Portfolio positiv beeinflussen. In der Deutsche Oppenheim bewirtschaften wir diese besondere Anlageform bereits seit vielen Jahren in einem speziellen Konzept mit nachweislichem Erfolg und haben das erforderliche Know-how und das Netzwerk, um einen auch den entsprechenden Mehrwert für Kundenportfolios zu generieren.

Insofern darf man sich vor vermeintlich neuen Investmentthemen nicht verschließen und sollte stets neugierig sein, was sich da Neues entwickelt. Am Ende steht aber vor jeder Transaktion immer die Analyse, was davon beherrschbar, investierbar und sowohl in Chance/Risiko als auch in der Erklärbarkeit des Portfolios sinnvoll umsetzbar ist.

Stefan Freytag und Frank Oliver Leipholz

DEUTSCHE OPPENHEIM Family Office

*Deutsche Oppenheim Family Office AG
Keferloh 1a, D-85630 Grasbrunn
Tel.: +49(0)89/45 69 16 0
info@deutsche-oppenheim.de
www.deutsche-oppenheim.de*