

Audi setzt auf Alternatives

Bei der Geldanlage setzen die Ingolstädter auch auf alternative Strategien. Wie das funktioniert, erklären Robert Schwarzl und Dušan Djurdjev. Von Antonia Kögler



Die harte Konkurrenz aus China, die Trumpsche Zollpolitik sowie die massiven Herausforderungen bei der nachhaltigen Transformation machen den Autokonzernen zu schaffen. „So viel Dynamik wie gerade spürt man selten“, so formuliert es Robert Schwarzl, der seit Anfang des Jahres neuer Treasury-Chef von Audi ist. Schwarzl ist auf dem Posten der Nachfolger von Markus Massouh, der als CFO beim Rennstall Sauber anheuerte, den Audi im vergangenen Jahr vollständig übernommen hat. Für Schwarzl ist der Übergang in die neue Rolle ein fließender. Seit 2019 ist er IR-Chef des Hauses und hat schon lange eng mit dem Treasury zusammengearbeitet. Neben dem schwierigen Marktumfeld nennt er auch die digitalen Trends als wichtigen Faktor für die Automobilindustrie, etwa die Entwicklungen beim autonomen Fahren. Wegen der komplexen Gemengelage und der notwendigen Transformation stehen die Ergebnisse vieler Autokonzerne aktuell unter Druck, so auch



Robert Schwarzl steht seit Jahresbeginn an der Spitze des Audi-Treasury.

bei Audi. Der Umsatz der Ingolstädter in Höhe von 64,5 Milliarden Euro sank um über 7 Prozent gegenüber 2023, das operative Ergebnis sogar um 38 Prozent auf 3,9 Milliarden Euro.

Es gab auch mal andere, goldene Zeiten. Die Premiumtochter des VW-Konzerns kann auf viele höchst erfolgreiche Jahre zurückblicken, in denen das Haus ein ordentliches Cash-Polster aufbauen konnte. Für die Verwaltung eines hohen einstelligen Milliardenbetrags ist der Asset-Management-Spezialist Dušan Djurdjev verantwortlich, bereits seit 17 Jahren. Mit seinem Kollegen Christian Strupp ist er innerhalb des Audi Group Treasury für die strategische Kapitalanlage und das Thema Volkswirtschaft zuständig. Das Team betrachtet die Inflation, die Kaufkraft, Veränderungen am Automobilmarkt und wirtschaftspolitische Entscheidungen. „Wir brauchen ein Gefühl, wo sich die Märkte oder die Zölle hin entwickeln werden“, erklärt er. Das sei Voraussetzung für vernünftige Entscheidungen rund um die Finanzierung, die Währungs- und Rohstoffabsicherung und natürlich die Gesamtsteuerung des Konzerns. „Wir berichten auch im Vorstand über unsere Analysen“, erklärt er. Ebenso relevant sind die Makrobetrachtungen für die Anlagestrategie des Konzerns.

Spezialfonds im Einsatz

Doch wie genau legt der Autokonzern denn das überschüssige Kapital nun an? „Schon früh, etwa seit Anfang der 2000er Jahre, haben wir bei Audi dafür auf Spezialfonds gesetzt“, sagt Djurdjev. „Die haben zwar ein etwas angestaubtes Image, bieten aber genau die Möglichkeiten, die wir →



Der Ingolstädter Autobauer hat ein großes Cash-Polster.

© Audi AG

brauchen.“ Die Abteilung sei für die strategischen Leitlinien der Kapitalanlage verantwortlich, die praktische Umsetzung überlässt das Team einigen ausgewählten Asset-Managern. „Wir führen dafür sehr sorgfältige Beauty Contests durch und setzen auf langfristige Partnerschaften“, erklärt er. Mit gut einem Dutzend Asset Managern arbeitet Audi zusammen. So entstünden keine Klumpenrisiken, und die einzelnen Mandate seien nicht zu groß.

Neben der Managerauswahl sei es die Aufgabe des Teams, feste Anlagerichtlinien und Kriterien zu entwickeln, nach denen die Asset Manager dann die Gelder verwalten. „Wir sind ein typisches Middle Office, sind aber in engem Austausch mit den Managern über die einzelnen Produkte“, sagt Djurdjev. Die Details des Fondsmanagements überlässt das Treasury bewusst den ausgewählten Investmentspezialisten. Den Rahmen setzt der Autokonzern beispielsweise klar bei der Währung. „Wir sind als deutscher Premiumautohersteller mit großem Exportanteil sehr vielen Fremdwährungsrisiken ausgesetzt, deswegen haben wir ganz klar entschieden: Wir wollen keine weiteren Fremdwährungsrisiken in der Geldanlage und investieren überwiegend in Euro“, betont Treasury-Chef Schwarzl. Fragt man nach der Investmentpolitik von Audi, so fallen vor allem zwei Begriffe: chancenaffin und risikoavers. „Das Geld verdienen wir mit unseren Fahrzeugen, nicht mit unseren Geldanlagen.“ Das Audi-Team sagt aber auch: Mit der Investmentstrategie soll ein Alpha erzielt werden. „Wir wollen nicht als klassischer Betainvestor nur vom Markt abhängig sein“, so Djurdjev.

Audi will mit seinen Investitionen in etwa den Geldmarktsatz plus 200 bis 250 Basispunkte an Rendite erzielen. Das Risikobudget, das der Konzern dafür einräumt, liegt bei einer Untergrenze von 5 Prozent. „Das sind zwar sportliche, aber auch durchaus erreichbare Ziele“, so Djurdjev. Damit das gelingt, setzt Audi auf ein stark diversifiziertes



Dušan Djurdjev legt seit 17 Jahren für Audi an.

Portfolio. Aktien- und Rentenmarkt machen zwar den Löwenanteil aus, doch das Haus setzt auch auf eine breite Beimischung von Alternatives. Damit sind vor allem liquide alternative Anlagestrategien an den Kapitalmärkten gemeint. Immobilien, Infrastrukturinvestments oder Private Equity zählen nicht zum Portfolio.

Bis zu einem Drittel Alternatives

Audi setzt unter anderem auf Gold als Beimischung und auf börsengehandelte Derivatestrategien. Rund ein Viertel bis ein Drittel der Gelder liegt in solchen Alternatives. „Uns geht es da konkret darum, Strategien auszuwählen, die unabhängig von der Aktienmarktentwicklung sind“, erklärt Djurdjev. Längst nicht jedes Unternehmen setzt auf Derivatestrategien, denn sie sind komplex. Es ist nicht immer leicht, die zuständigen Gremien von ihrem Einsatz zu überzeugen. Bei Audi war das kein Problem, berichtet er. „Unsere internen Prozesse sind so aufgestellt, dass wir auch bei komplexen Themen schnelle Entscheidungen treffen können“, betont er. Das gelte auch im Hinblick auf eine schnelle Liquidierbarkeit. „Wir haben zwar einen mittelfristigen Anlagehorizont, wollen aber unser Portfolio jederzeit in rund einer Handelswoche liquidieren können“, sagt der Experte.

Eines der Häuser, das eine solche Strategie umsetzt, ist Lopus Alpha. Der auf alternative Strategien spezialisierte Asset Manager ist seit 2013 für Audi aktiv. „Wir haben sehr klare Vorgaben von Audi und konzentrieren uns auf die Abschöpfung der Risikoprämien, die unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung existieren“, erklärt Alternatives-Experte Alexander Raviol, der das Audi-Mandat von Beginn an begleitet. Ein Beispiel sind Volatilitätsprämien am Aktienmarkt, die Lopus Alpha über eine Derivatestrategie – also Optionen und Futures – erzielt. „Ein wesentlicher Bestandteil unseres Managements ist zudem die



Alexander Raviol begleitet das Audi-Mandat bei Lopus Alpha.

Begrenzung des maximalen Verlusts. Wert-sicherungsstrategien sind zentral für unsere Tätigkeit.“

»Wir wollen nicht nur vom Markt abhängig sein.«

Dušan Djurdjev, Audi

In stressigen Phasen am Aktienmarkt ist das Risikomanagement besonders zentral. „Es gibt Zeiten, da nähert man sich der Wertuntergrenze. Man muss in jeder Marktphase agieren können, auch in solchen Stressphasen. Entscheidend dafür ist die risikobasierte Portfoliokonstruktion davor“, so Raviol. Was nicht passieren dürfe, sei ein Cashlock, sprich eine Situation, in der das ganze Risikobudget aufgebraucht sei. „Dann kann man nicht mehr von späteren Aufwärtsbewegungen an den Märkten profitieren“, erklärt er. Die Strategie sei bisher aufgegangen. Selbst den Stresstest zum Beginn der Corona-Pandemie im Jahr 2020 habe das von Lupus Alpha gemanagte Portfolio gut überstanden,

ebenso die jüngsten Einbrüche am Aktienmarkt aufgrund der erratischen Zollpolitik der USA.

Gerade wenn es an den Märkten nicht rund läuft, ist der direkte Austausch zwischen Asset Manager und Unternehmen entscheidend. „Wir haben jährliche Anlageausschusssitzungen sowie vierteljährliche Termine, aber es gibt auch Phasen, da ist man deutlich häufiger im Gespräch“, sagt Audi-Treasurer Djurdjev. „Wir wollen größtmögliche Transparenz und können bei Bedarf auch an den strategischen Leitlinien Veränderungen vornehmen. Wir beeinflussen aber nicht, welche Option Lupus Alpha letztlich in solchen Situationen kauft oder nicht kauft“, erklärt er. Der wohl wichtigste Faktor: Die Teams arbeiten seit fast zwei Dekaden zusammen und auch personell hat sich nichts verändert. „Da besteht ein echtes Vertrauensverhältnis“, betonen beide.

Doch Djurdjev setzt nicht nur auf den Faktor Mensch: Er interessiert sich auch für Künstliche Intelligenz im Asset Management. Wie kann man die neue Technologie einsetzen, um stabile Performance zu generieren und damit noch weiter zu diversifizieren? „Da stehen wir aber noch ganz am Anfang“, betont der Audi-Treasurer. ←