

Unverändert hoch im Kurs

PRÜFSTAND Das Image von Absolute-Return-Fonds hat unter einer schlechten Wertentwicklung gelitten. Allerdings gibt es immer noch aussichtsreiche Strategien auf dem Markt. Dies belegen die jüngsten Analysen des Asset-Managers Lupus alpha. Wichtig ist allerdings nicht zuletzt die Erfahrung des Vermögensverwalters.

Auf der Suche nach marktunabhängigen Erträgen wenden sich immer mehr Anleger von klassischen Aktien- und Anleihestrategien ab, hin zu liquiden alternativen Anlagekonzepten. Das Versprechen: langfristig positive Renditen unabhängig vom Marktumfeld. Absolute Return ist aber nicht gleich Absolute Return. Wer die richtige Strategie und den passenden Fonds finden will, kommt an einer sorgfältigen Auswahl nicht vorbei.

Der originäre Wunsch jedes Investors nach absoluten Erträgen unabhängig von der Marktphase ist nicht neu. Der Kurssturz am Neuen Markt und die starken Verluste nach den Ereignissen des 11. Septembers 2001 gaben die Initialzündung für den Aufstieg von Absolute-Return-Fonds in Deutschland. Als die ersten dieser „Alleskönner“-Fonds vor 15 Jahren auf den Markt kamen, handelte es sich häufig noch um Mischfonds.

Diese setzten Market-Timing-Elemente für ein asymmetrisches Ertragsprofil ein, um in Abschwungphasen Verluste zu begrenzen und bei positiven Märkten von der Entwicklung möglichst weitgehend zu partizipieren. Mit der Öffnung der Ucits-Fonds für den Einsatz von Derivaten, zur Absicherung und zu Anlagezwecken, im Jahr 2004 begann in Deutschland die Er-

folgsgeschichte der hedgefonds-ähnlichen Strategien im Ucits-Mantel, der so genannten „Liquid Alternatives“.

Die Bedeutung von Anlagestrategien mit asymmetrischen Risikoprofil sowie alternativen Renditetreibern wächst gerade in einem unsicheren Kapitalmarktumfeld. Aktuell sind die Bewertungen an einigen Märkten ambitioniert und in den USA scheint eine Zinswende immer wahrscheinlicher. Umso wichtiger ist es für Anleger, neue Ertragsquellen zu erschließen. Viele setzen dabei auf alternative, wenig korrelierte Renditequellen, um so die Performance ihrer Portfolios zu stabilisieren und absolute Zielrenditen zu erreichen. So ist seit dem Ende der Finanzkrise das in Absolute-Return-Fonds verwaltete Volumen Jahr für Jahr gewachsen. Mittlerweile ist das Angebot an alternativen Anlagestrategien immer breiter und heterogener geworden. In Deutschland können Anleger derzeit aus mehr als 600 Fonds wählen.

Innerhalb dieses breiten Angebots dominieren Absolute-Return-Ansätze mit mittlerem oder geringem Risiko. Diese Strategien machen aktuell mehr als 40 Prozent des Gesamtvolumens aus. Hinter diesen klassischen Absolute-Return-Strategien verbergen sich Fonds, die breit gestreut

über eine Vielzahl von Anlageklassen strategische und taktische Allokationsentscheidungen treffen, dabei auf ein globales Anlageuniversum setzen und unterschiedlichste Instrumente nutzen. Dabei handelt es sich gewissermaßen um globale „Beste-Ideen-Fonds“. In diesen Segmenten dominieren die Schwergewichte: Die drei größten Fonds stehen für 60 Prozent des Volumens der Kategorie Absolute Return Medium. Neben diesen Klassikern gibt es alternative Anlagestrategien, die ähnlich wie Hedgefonds agieren. Auf sie entfällt derzeit die Hälfte des Marktvolumens. Die populärsten dieser alternativen Strategien sind Long/Short Equity, gefolgt von Fonds mit Credit-Schwerpunkt. Dies zeigt die aktuelle Absolute-Return-Studie von Lupus alpha für Deutschland auf Basis von Daten des Analysehauses Thomson Reuters Lipper.

Im Fokus der Anleger gemessen an den neuen Geldern standen 2016 alternative Anlagestrategien wie Global Macro-, Relative Value oder Managed-Futures-Konzepte und auch Absolute-Return-Fonds mit mittlerem Risikoprofil. Gemessen an ihren Anteilen am Gesamtvolumen des Fondsuniversums legten diese Strategien am stärksten zu. Die absolut höchsten Zuflüsse verzeichneten 2016 Global Macro-Fonds. Diese Fonds versuchen, flexibel vom Auf oder Ab der gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen rund um den Globus zu profitieren. Dabei setzen sie auf Währungen, Zinsen oder Rohstoffe.

Der Reiz für Anleger, in Liquid Alternatives zu investieren, liegt in dem hohen Diversifikationspotenzial. Dies gelingt mit Strategien, die keine direktionale Positionierung gegenüber den Märkten einnehmen und so eine geringe Korrelation mit dem bestehenden Portfolio aufweisen. Dazu gehören marktneutrale Aktienanlagen oder Relative-Value-Konzepte, die auf relative Bewertungsunterschiede von Anlagen, zum Beispiel Aktien oder Anleihen, setzen. In der Regel stehen sich hier Kauf- und Verkaufpositionen so gegenüber, dass

die Exponierung neutral ist und eine Bewegung der zugrunde liegenden Märkte keinen Einfluss auf die Wertentwicklung der Position selbst hat.

Darüber hinaus können Fonds eingesetzt werden, die in Abschwungphasen eine gegenläufige, also positive Wertentwicklung versprechen. Hier sind insbesondere die Managed Futures zu nennen. Diese Fonds können grundsätzlich auf alle Asset-Klassen setzen, an denen sich Trends zeigen. In der Vergangenheit konnten Trendfolger besonders in Phasen starker Verluste an den Aktienmärkten wie zum Beispiel in der Finanzkrise mit einer positiven Wertentwicklung punkten.

Betrachtet man die Wertentwicklung, so fällt die Bilanz je nach Zeitraum gemischt aus. 2016 mit seinen volatilen Aktienmärkten, dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld sowie den politischen Börsen war für viele Absolute-Return-Fonds kein

Seit Jahren im Trend

Das Segment Absolute-Return verzeichnet seit dem Jahr 2009 nahezu kontinuierlich hohe Wachstumsraten. Allerdings flachte der Boom zuletzt etwas ab.

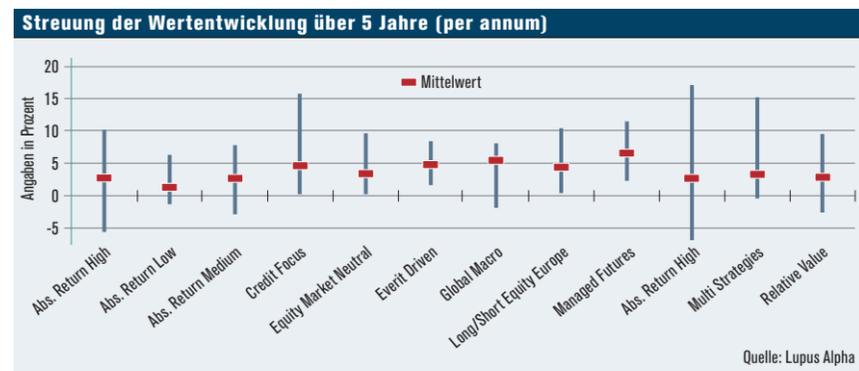


leichtes Jahr. Erst belasteten Wachstumsorgen um China die Märkte. Im Juni folgte das Brexit-Votum der Briten und im November gewann Donald Trump die Wahl zum US-Präsidenten. Die danach einsetzende Aktienmarkt-Rallye überraschte auch viele eher defensiv positionierte Absolute-Return-Produkte. Im Ergebnis lag die durchschnittliche Wertent-

Claudia Röring, Lupus alpha, sieht ein hohes Diversifikationspotenzial bei Absolute-Return-Strategien.

Große Vielfalt an unterschiedlichen Strategien

Die Performance und das Risiko ist bei Absolute Return von der Ausrichtung abhängig.



wicklung im Einjahresvergleich bei mageren 0,39 Prozent. Zum Vergleich: Liquide Hedgefonds gemessen am HFR XGL-Index erzielten mit 2,50 Prozent und europäische Aktienanlagen mit 3,72 Prozent (Euro Stoxx 50) bessere Ergebnisse; natürlich bei anderen Risiken.

Klar überzeugen konnten Absolute-Return-Produkte hingegen im Langzeittest: Im Fünfjahresvergleich lag die durchschnittliche Wertentwicklung aller untersuchten Fonds bei 3,31 Prozent pro Jahr, liquide Hedgefonds erzielten im gleichen Zeitraum 1,64 Prozent per annum. Die risikoadjustierte Betrachtung zeigt, dass über diesen Zeitraum fast 90 Prozent der Fonds (87,8 Prozent) eine positive Sharpe Ratio erreichten und damit ihr Produktversprechen erfüllen.

Im Durchschnitt erwirtschaftete jede der unterschiedlichen Absolute Return-Strategien auf Fünfjahressicht positive Erträge. Je nach Strategie variierte die erzielte Performance. Gravierender sind jedoch die Unterschiede innerhalb der einzelnen Strategiesegmente. Während die renditeschwächeren Fonds deutlich negativ rentierten, erzielten die besten Manager gute, zweistellige Jahresrenditen. Dies zeigt: Ob Absolute Return, Global Macro oder Relative Return, es kommt nicht nur auf die Auswahl der passenden Anlagestrategie an. Weit wichtiger ist die Aus-



Finanzmathematik ist bei Absolute Return-Fonds von großer Bedeutung.

wahl des richtigen Fondsmanagers. Anleger sollten daher bei ihrer Auswahl auch auf Erfahrung, Track Record und Risikoprofil des jeweiligen Fonds achten.

Für die Fondsauswahl ist die absolute Höhe der historischen Performance einzelner Fonds kein guter Ratgeber. Von Jahr zu Jahr gibt es an den Märkten häufige Favoritenwechsel. Anders sieht dies jedoch bei dem jeweiligen Risikoverhalten aus wie die seit 2009 durchgeführte halbjährliche Lupus-alpha-Studie zeigt: Fonds mit einem längeren Track Record haben im Schnitt geringere Drawdowns als junge

Fonds. Die Erfahrung im Risikomanagement wirkt sich offensichtlich positiv auf das Risikoprofil der einzelnen Produkte und damit auch den Anlageerfolg aus.

Die Streuung der Maximalverluste über den Zeitraum der letzten fünf Jahre verdeutlicht ebenfalls die starken Qualitätsunterschiede zwischen den einzelnen Fonds und ihren Managern. Für viele Anleger ist aufgrund enger Risikobudgets die Begrenzung dieser Maximalverluste von großer Bedeutung. Ausreißer nach unten sollten bei der Fondsauswahl daher besonders kritisch gewürdigt werden. Um einen echten Mehrwert in seinem Portfolio zu stiften, brauchen Anleger ein gutes Verständnis dafür, welches Rendite-/Risikoprofil er von einer Strategie in bestimmten Marktphasen erwarten kann, aber vor allem auch, was der ausgewählte Fondsmanager genau tut.

Insgesamt ist das Universum der Absolute Return und liquiden alternativen Strategien sehr heterogen. Es bietet hohe Ertragschancen und kann eine wertvolle Ergänzung traditioneller Portfolios sein. Damit Absolute-Return-Fonds und Liquid Alternatives einen echten Mehrwert in einem Portfolio stiften, muss der Manager sein „Handwerk“ verstehen. Investoren sollten darauf achten, dass sie Strategien und Produkte von Unternehmen wählen, die ihre Qualität und Expertise im Absolute-Return-Sektor bereits bewiesen haben und eine hohe Innovationsbereitschaft besitzen.

Autorin **Claudia Röring** ist Leiterin des Produktmanagements bei der der Frankfurter Fondsgesellschaft Lupus alpha.

Strategien für mehr Rendite

In Deutschland sind die Anteile der einzelnen Strategien am Gesamtmarkt höchst unterschiedlich. Absolute Return Medium ist besonders gefragt.

