

Lupus alpha

START TEAM ENTW

Noch nie so
wertvoll wie heute:
Absolute Return



portfolio
institutionell

Eine Kategorisierung des Absolute-Return-Universums



Dr. Harald Eggerstedt ist Leiter Manager Selection, Raphael Schwartze ist Investment Manager bei Faros Consulting

Die Kapitalmärkte weisen historisch hohe Bewertungen auf. Dies gilt besonders für liquide Assets. Wer nicht oder nicht mehr zusätzlich in illiquide Assets ausweichen kann, sieht einer Phase niedriger Erträge und hoher Volatilität entgegen. Investmentkonzepte, die möglichst wenig von den liquiden Markt-Betas abhängen, können zur Stabilisierung der Kapitalanlage beitragen.

Absolute-Return-Mandate verstehen sich als aktive Strategien mit einem absoluten Rendite-Ziel, unabhängig vom Marktzyklus. Kennzeichnend ist ein Ertragsziel (Geldmarkt plus x Prozent per annum), das über mehrere Jahre im Schnitt erreicht werden soll, bei einem ebenfalls vorab definierten Risikobudget (maximale Schwankungsbreite per annum oder maximaler Verlust). Die Strategien können sowohl auf einzelne Asset-Klassen bezogen sein (unter Einsatz von Long-/Short-Techniken) als auch auf Multi-Asset-Konzepten beruhen.

Faros untersuchte in einigen Searches das gesamte Absolute-Return-Universum. Selbst nachdem wir uns auf Strategien mit Publikumsvehikel konzentrierten, warfen unsere Datenbanken noch rund 1.000 Produkte aus. Zum Vergleich: bei Asset-Klassen wie High Yield und Aktien Global haben wir es mit 200 bis 300 Strategien zu tun. Bei einem so großen Universum ist eine Vorstrukturierung sinnvoll. Die unterschiedlichen Strategien erfordern sehr unterschiedliche aktive Management-Fähigkeiten und zum Teil auch vertiefte Asset-Klassen-Expertise. Wir haben folgende Kategorisierung vorgenommen: Fixed Income (Credit) Strategien, Equity Long-Short, Multi Asset, Multi Strategy und Risikoprämien-Strategien.

In unserer Analyse berechnen wir Risiko- und Performancekennzahlen und vergeben normalisierte Scores, sodass wir die Produkte jeweils innerhalb der genannten Kategorien über ein Ranking bewerten konnten. Das Risikomanagement sollte aus unserer Sicht auf die Eindämmung häufiger negativer Ausschläge wie auch sehr hoher Bewertungsverluste ausgerichtet sein, da die Toleranz für negative zweistellige Ergebnisse bei Absolute-Return-Investoren erfahrungsgemäß gering ist. Darum galt unser besonderes Augenmerk Risikokennzahlen.

Unsere Ergebnisse zeigen, dass gute Manager nur wenig an absolutem Return aufgeben müssen, um die Abwärtsrisiken zu minimieren und damit die Ertragsentwicklung zu verstetigen. Allerdings stellen einschneidende Ereignisse mit vorübergehend verminderter Liquidität für Absolute-Return-Strategien eine Herausforderung dar. Führt man zum Beispiel einen maximalen Drawdown von minus 15 Prozent als hartes Kriterium ein und bezieht das Corona-Jahr 2020 ein, dann fallen Strategien mit zweistelligen Zielrenditen von vornherein heraus.

Die auf Titelselektion innerhalb des Renten- oder Aktienmarktes setzenden Strategien haben wesentlich niedrigere Drawdowns und erreichen doppelt so hohe Sortino- und Calmar-Ratios wie die eher top-down getriebenen Multi-Asset-Strategien. Diese erreichen jedoch höhere absolute Renditen (in unserer Analyse fünf bis zehn Prozent gegenüber knapp drei Prozent per annum), bei allerdings schlechteren Sharpe Ratios. Mit dem von uns verwendeten Filter gelingt es, Strategien mit deutlich besserem Downside-Management zu identifizieren. Der

Vorsprung unserer Auswahl gegenüber dem Universum war bei Credit- und Equity-Long/Short besonders groß.

Ein Vergleich der Risiko- und Performance-Ziele mit den tatsächlichen Ergebnissen zeigt, dass Risikobudgets meist eingehalten, die Zielderträge jedoch oft verfehlt werden (auch ohne Einbeziehung des Sonderjahres 2020). Gerade Strategien mit hohen Zielrenditen blieben in den vergangenen Jahren meist unter den Erwartungen. Insofern bewährt sich die gründliche Prüfung der Risiko-Charakteristika der Strategien und die Robustheit des Investmentprozesses.

Eine sinnvolle Bewertung der angebotenen Investmentansätze erfordert die Einordnung in Stil-Kategorien. Selbst innerhalb der Kategorie-Peergroup verbleibt eine breite Streuung der Ergebnisse. Dies gestaltet die Fondsselektion anspruchsvoll und verdeutlicht, wie wichtig ein tiefgehendes Verständnis der Funktionsweise der verschiedenen Ansätze ist. Von Black-Box-Ansätzen, bei denen die entscheidenden Performance-treiber nicht zu erkennen sind, ist klar abzuraten, da die Replizierbarkeit des Anlageerfolgs nicht zu belegen ist. Die Begrenzung der Abwärtsrisiken ist ein wichtiger Beleg für die Qualität des Risikomanagements, da starke Bewertungsverluste erst mit langen (meist mehrjährigen) Verzögerungen wieder aufgeholt werden können. Da auch leistungsstarke Absolute-Return-Strategien unterschiedlich auf Marktshocks reagieren, empfiehlt es sich, ein gleichgewichtetes Bündel an Absolute-Return-Strategien (beispielsweise vier bis fünf Fonds) zusammenzustellen und dabei die unterschiedlichen Stil-Kategorien zu berücksichtigen.

Risk-off / Risk-on im V-Crash: Nicht alles hat funktioniert

Nach dem Börsen-Extremjahr 2020 sollte kaum noch die Frage im Raum stehen, warum Anleger überhaupt über Wertsicherungsstrategien nachdenken sollten. Richtig ist, dass Wertsicherung in den Jahren davor nur Geld und damit auch Performance gekostet hat. Zumindest im März 2020 aber waren Investoren froh, sie zu haben – und wer mit begrenztem Risikobudget operieren muss, kommt per se nicht ohne aus. Auch 2021 gibt Anlass zu Skepsis und Vorsicht, denn die Erwartungen für Volatilität und Inflation bleiben hoch und lassen eine gewisse Nervosität erkennen; die Zinsen könnten steigen; der nächste Schwarze Schwan bereits aus seinem blütenweißen Ei geschlüpft sein. Umso spannender die Frage: Welche Strategien haben eigentlich funktioniert im und nach dem Corona-Crash?

2020 war für alle Risikomanagementsysteme extrem schwierig und ein wahrer Stresstest. Auch Publikumsfonds, die Verluste begrenzen wollen, konnten zeigen, ob ihre Versprechen der Realität standhalten. Insbesondere die Geschwindigkeit der Kursbewegungen im März hat zu enormen Herausforderungen geführt. Die Volatilität der Märkte stieg sprunghaft auf extreme Werte an, es herrschte Panik – ganz ähnlich wie in der letzten großen Krisenphase 2008, in Ausmaß und Geschwindigkeit aber war der Auschlag sogar noch heftiger. Von einem historisch niedrigen Niveau ausgehend schoss die Volatilität innerhalb weniger Tage in Rekord-Sphären. Diese Phase machte es erforderlich, sehr schnell Risiko abzubauen, um Verluste zu begrenzen. Das war der erste Teil der Herausforderung – und im Grunde der leichtere. Im zweiten Teil trennte sich dann die Spreu vom Weizen der Strategien, denn ganz anders als im Jahr 2008 haben sich 2020 die meisten Märkte nach dem Absturz sehr schnell, beinahe V-förmig, erholt und notierten zum Jahresende auf oder in der Nähe neuer Allzeithochs (Grafik). Nachdem die Fonds also ihre Verluste erfolgreich begrenzt hatten, mussten sie rechtzeitig umschalten und wieder genug Risiko-Exponierung aufbauen.

Renditequelle und Risikomanagement sind entscheidend

Strategien mit Wertsicherung haben den Anspruch, Verluste zu begrenzen und gleichzeitig möglichst gut an Kursanstiegen teilzuhaben. Damit das gelingen kann, werden sie mit mehr oder weniger erfolgreichen asymmetrischen Return-Profilen ausgestattet. Ihr

Erfolg hängt einerseits vom Risikomanagement und andererseits von den genutzten Renditequellen ab, für die grundsätzlich alle liquiden Anlageformen infrage kommen. Unterscheiden lassen sich hierfür einerseits Risikoprämien wie zum Beispiel Aktien oder Volatilität, und andererseits Alphaquellen. Alpha-Strategien stützen sich in der Regel auf bessere Informationsverarbeitung und haben den Vorteil, dass sie potenziell unkorreliert zur allgemeinen Marktentwicklung sind. In Stressphasen wie 2020 sind derartige Strategien dann oft weniger negativ betroffen. Ihr großer Nachteil ist, dass echtes Alpha selten und eher nur in Nischen anzutreffen ist. Deshalb dienen in den meisten Wertsicherungsstrategien Risikoprämien als entscheidende Renditequelle. Unabhängig von der Renditequelle kommt dem Risikomanagement die entscheidende Bedeutung zu, wenn asymmetrische Profile erzeugt werden sollen.

Welche Konzepte funktionieren haben, und welche nicht

Am günstigsten für Investoren ist die Risikoabsicherung auf höchster Ebene der Asset Allocation, weil hier Diversifikationseffekte am stärksten wirken und damit auch die Gesamtkosten der Absicherung am günstigsten sind. Eine solche Absicherungsstrategie über alle Asset-Klassen hinweg wird über Risiko-Overlay-Strategien abgebildet und findet sinnvollerweise vor allem in großen institutionellen Vermögen und Multi Asset Fonds Anwendung. Strategien mit fester Wertuntergrenze versuchen unabhängig von den Renditequellen Verluste zu begrenzen und hatten 2020 vielfach Probleme mit dem sogenannten Cash Lock: Sie hatten zwar Risiko abgebaut und die Wertuntergrenze gehalten, konnten danach aber nicht von der Erholung profitieren, da kein Risikokapital mehr vorhanden war.

Gut abgeschnitten haben flexible Optionsstrategien, die auf einzelne Marktphasen gezielt eingehen konnten. Optionen haben den Vorteil, dass sie ein asymmetrisches Auszahlungsprofil enthalten und somit das gewünschte Ziel direkt abbilden können. Andererseits sind die Kosten zu berücksichtigen. So erfüllte der Kauf eines Index-Puts auf ein Aktienportfolio zwar das Ziel der Absicherung, die Kosten sind jedoch langfristig hoch. Dennoch lässt sich festhalten: Mit der richtigen Optionsstrategie konnte man das Jahr sehr gut überstehen. Ähnlich verhielt es sich mit so genannten Tail Hedges, also der Absicherung gegen Extremereignisse. 2020 war ein Jahr der Extreme am Markt, und wer eine solche Absicherungs-



Stephan Steiger
Portfolio Manager
Alternative Solutions,
Lupus alpha Asset Management

strategie aufgesetzt hat, ist damit sehr gut gefahren. Allerdings sind Tail Hedges langfristig viel zu teuer und greifen auch nur in (hoffentlich) sehr seltenen Panikphasen.

Modulare Wertsicherung mit Publikumsfonds

Nicht für jedes Vermögen ist ein Risiko-Overlay sinnvoll, bei Dachfondsvermögen etwa. Auch bevorzugen manche Investoren eine modulare Wertsicherung und wollen nur für einen Teil ihrer Asset Allocation eine klare Wertuntergrenze definieren – etwa als Stabilitätsanker. Für dieses Anlegerbedürfnis kann ein flexibles und aktiv gemanagtes Konzept, das die Volatilitätsstrukturen in verschiedenen Marktphasen berücksichtigt, die gewünschte Asymmetrie bei

niedrigen Absicherungskosten erreichen. Der eine Wertsicherungsstrategie verfolgende Publikumsfonds Lupus alpha Return setzt seit 2007 eine flexible Optionsstrategie erfolgreich um und hat seither noch nie seine angestrebte Wertuntergrenze von derzeit 90 Prozent (auf Jahresbasis) unterschritten. Auch 2020 konnte er seine Vorteile ausspielen und das Jahr mit einer Performance von 5,48 Prozent abschließen.¹⁾ Sein mehr als 10-jähriger Track Record fußt auf den Risikoprämien von Aktien und Volatilität sowie einer aktiv-diskretionären Steuerung der Risiko-Exponierung (siehe Interview mit Alexander Raviol). Seit 2021 wird diese Strategie zusätzlich in einer Variante umgesetzt, die umfangreiche ESG-Kriterien berücksichtigt.

1) Volatilität p.a.: 4,92%; Wertentwicklung p.a. seit Auflegung: 3,04%

Nahezu V-förmige Markterholung 2020 erforderte zügigen Aufbau von Risiko



Stand: 5. Juli 2021

Quelle: Bloomberg; Lupus alpha

„Das Wort ‚absolut‘ ist mit Vorsicht zu genießen“



Interview mit Alexander Raviol, Partner und CIO Alternative Solutions, Lupus alpha Asset Management

Wie stehen Sie zu dem Begriff Absolute Return?

Diese Bezeichnung passt heute nicht mehr richtig. Geprägt wurde sie in Zeiten, als es grundsätzlich noch möglich war, einen risikolosen Zins von fünf, vielleicht sechs Prozent zu erzielen. In der damaligen Welt konnten Anleger Risiko nehmen und gleichzeitig Verluste vermeiden. Auf dem aktuellen Zinsniveau hingegen ist das Wort „absolut“ mit Vorsicht zu genießen, denn bei vielfach sogar negativem Zins ist es nicht möglich, ein entsprechendes Rendite-Risiko-Profil zu konstruieren. Mein Vorschlag für das heutige Umfeld ginge eher in Richtung „Asymmetric Return“. Denn grundsätzlich geht es den meisten Strategien darum, Verluste zu begrenzen und Gewinne bestmöglich laufen zu lassen. Und das ist auch der sinnvolle Weg.

Wie haben sich die in der Kategorie Absolute Return zusammengefassten Konzepte 2020 geschlagen?

Es gab enttäuschende Strategien, die sich nach dem Rückgang nicht mehr gut erholen konnten. Das zeigt unsere regelmäßige Auswertung in Deutschland zugelassener liquider alternativer Konzepte im UCITS-Mantel. Zum Beispiel verloren Absolute-Return-Euro-Strategien mit erhöhtem Risiko im Durchschnitt aller angebotenen Konzepte zwei Prozent. Es gab aber durchaus auch Konzepte, die ihre Vorteile voll ausspielen konnten und nach begrenzten Verlusten im März eine attraktive Rendite für das Gesamtjahr erzielten. So konnte unser Fonds, der Lupus alpha Return, seine Wertuntergrenze von 90 Prozent verteidigen und das Jahr mit einer Performance von +5,48 Prozent abschließen.

Wie prozyklisch sind die als Absolute Return titulierten Konzepte?

Asymmetrische Strategien sind grundsätzlich prozyklisch, das liegt in der Natur der Sache. Denn wer eine Wertuntergrenze absichern will, der muss sich bis zu einem gewissen Grad aus seinem Engagement zurückziehen, wenn die Märkte fallen. Aktives Management mit situativ diskretionären Entscheidungen kann hier einen Mehrwert liefern und rein regelgebundenen Ansätzen überlegen sein.

Das Jahr 2020 zum Beispiel stellte die Portfolio Manager vor die Herausforderung eines extremen Marktereignisses, mit Volatilitäten auf Rekordniveau und diesem V-förmigen Verlauf vom Absturz bis zur folgenden Erholung. Das erforderte ständige Anpassung. Wer stur an seinen Regeln festhielt, ging erst unter und konnte später nicht mehr auftauchen.

Über welchen Zeitraum ist ein positiver Absolute Return realistisch?

Beim aktuellen Zinsniveau startet jede Strategie mit Gegenwind, das lässt sich nicht vermeiden. Wenn das Konzept grundsätzlich funktioniert, sollte man nach drei bis fünf Jahren wieder im Plus sein, selbst bei einem schlechten Start. Wer in Absolute Return investiert, ist an einem langfristigen Stabilitätsanker im Gesamtportfolio interessiert – als kurzfristige Renditetreiber sind solche Strategien nicht gedacht.

Welche Wertuntergrenzen werden typischerweise mit den Kunden vereinbart?

Bei Mandaten, die eine Wertuntergrenze definieren, ist der Zeitraum typischerweise das Kalenderjahr. Meist liegt diese Grenze im Bereich zwischen 90 und 95 Prozent, es

werden also Verluste von bis zu zehn Prozent toleriert. „Absolute Return“ bedeutet eben schon heute keineswegs eine Verlusttoleranz von Null.

Was sind für Sie die größten Risiken bei Absolute Return?

Absolute-Return-Strategien sollten danach hinterfragt werden, welche Renditequellen sie nutzen und welche Absicherungsstrategien sie einsetzen. Sind die Renditequellen nicht nachhaltig und ist die Absicherung zu teuer, dann sind enttäuschende Renditen kaum zu vermeiden.

Der Lupus alpha Return nutzt daher verschiedene Renditequellen, die in unterschiedlichen Marktphasen unterschiedlich stark zur Gesamrendite beitragen. Die aktive Steuerung dient zudem der kostengünstigen Wertsicherung. Außerdem muss natürlich das Risikomanagement funktionieren, damit Verluste auch wirklich begrenzt werden.

Was spricht gerade jetzt für Absolute Return?

Die Märkte sind hoch bewertet und niemand weiß, wie sehr uns Themen wie Inflation, Zinsniveau, Wachstum noch beschäftigen werden. Vor Corona bewegten sich die Volatilitäten auf niedrigsten Niveaus, niemand rechnete mit dem, was dann geschah, und plötzlich kam der Einbruch. Heute ist die Unsicherheit von vornherein viel größer. Die Märkte können weiter steigen, jederzeit ist aber auch eine heftigere Korrektur möglich – asymmetrische Strategien lassen den Investor dabei ruhiger schlafen. Vor allem dann, wenn der Verlusttoleranz eines Vermögens Grenzen gesetzt sind.

Viel Aufwand, um über der Nulllinie zu bleiben

Absolute-Return-Ansätze konnten nicht immer überzeugen. Zudem ist die Umsetzung nicht trivial. Je schwieriger jedoch die Märkte, desto attraktiver die Idee von Absolute Return. Eine besonders große Spielwiese haben Anleger bei Multi-Asset-Strategien.

Alternatives werden mehr und mehr zum Mainstream. Keine Studie in den vergangenen Jahren, die nicht das steigende Interesse von institutionellen Investoren an Immobilien, Private Debt oder Private Equity dokumentiert. Für diese Asset-Klassen sprechen viele Argumente. Ein sehr gewichtiger Punkt für bilanzsensitive Investoren: die dank der Illiquidität geringe Volatilität beziehungsweise relativ stabile Bewertung. Liquiditätsbedürfnisse und regulatorische Anforderungen begrenzen jedoch bekanntlich den Spielraum für illiquide Assets. Auf der liquiden Seite wiederum sind Aktien und vor allem Anleihen mit Vorsicht zu genießen. Wegen der hohen Bewertungen sind die Renditeerwartungen geringer als in der Vergangenheit. Umso verlockender ist es für Investoren, die Erfüllung der Risiko-Rendite-Ziele an Asset Manager mit Absolute-Return-Ansätzen zu delegieren. Create Research und Amundi eruierten in einer Studie, dass 42 Prozent der Pensionsfonds erwarten, dass unkorrelierte absolute Renditen an Bedeutung gewinnen. „Asset Owner versuchen zunehmend, Strategie-agnostisch zu investieren“, konstatiert der Berater Bfinance in einer Multi-Asset-Publikation den gestiegenen Outcome-Fokus.

Liquide umgesetzt läuft es dabei für viele Anleger auf die Suche nach Multi-Asset-Managern hinaus. In den Jahren 2019 und 2020 entfiel beim Consultant Bfinance fast die Hälfte der Manager Searches auf private Märkte und ein Viertel auf Aktien. 'Diversifying Strategies' machten aber immerhin zwölf Prozent der Managersuchen aus. Von diesem Anteil entfiel wiederum die Hälfte auf Multi Asset (ohne Multi Asset Hedgefonds und ohne Alternative Risk Premias).

Dagegen sind klassische Mischfonds, die die Gelder auf Aktien und Anleihen verteilen, für die DWS für die Zukunft nicht geeignet, um ein vernünftiges Rendite-Risiko-Verhältnis abzubilden. Der Asset Manager verweist zur Begründung auf das niedrige Zinsumfeld, die insgesamt deutlich gesunkenen Renditeerwartungen für alle herkömmlichen Anlageklassen und die erhöhte Unsicherheit, die

sich in größeren Tail Risks für Aktien- und Anleihemärkte niederschlagen. Die DWS erwartet, dass sich die Effizienzkurve deutlich nach unten verschiebt. Bei Anleihen, so der Vermögensverwalter, kommt neben den niedrigen Renditeerwartungen noch ein weiterer Aspekt hinzu: Sie taugen längst nicht mehr so gut wie früher zur Diversifikation. „Wirft man einen Blick auf die wöchentlichen Renditen, so lieferten Staatsanleihen in den letzten beiden Jahrzehnten in zwei von drei Fällen positive Renditen, wenn die Renditen bei Aktien negativ waren. Sie sorgten also für einen guten Risikoausgleich“, sagt Björn Jesch, Chefanlagestrategie für EMEA und globaler Leiter Multi Asset und Solutions. Doch das habe sich inzwischen geändert. Die negative Korrelation sei längst nicht mehr so stabil wie in den letzten zwanzig Jahren. Für Multi-Asset-Portfolios ist das ein Problem.

Der naheliegenden Lösung zum Ausgleich der niedrigen Renditeerwartungen, nämlich im Zinsbereich auf längere Laufzeiten zu setzen oder auf Anleihen mit niedrigerer Bonität und entsprechend höheren Zinsaufschlägen, erteilt Jesch eine Absage. „Das ist nicht zielführend. Beide Optionen erhöhen das Risikoprofil eines Portfolios.“ Was die DWS alternativ vorschlägt, ist für Anleger nicht trivial: „Liquide alternative Anlagen sind aus unserer Sicht ein unverzichtbarer Bestandteil eines zukunftsfähigen, ausgewogenen Portfolios“, so Jesch. Das Spektrum liquider alternativer Anlagen ist weit – es reicht von börsennotierten Immobilien-Aktiengesellschaften, Infrastrukturunternehmen und Rohstoffinvestments über Hedgefonds-Strategien bis zu Anlageklassen übergreifenden Risiko-Prämien-Strategien. Beispiel alternative Risiko-Prämien-Strategien: In den letzten Jahren wurden hunderte verschiedener Prämien untersucht, man könnte ob der Menge schon von einem Faktor-Zoo sprechen. „Einige der Faktoren sind sicherlich vielversprechend, andere dagegen nutzlos und viele andere redundant“, beschreibt Jesch die Problematik.

5x Absolute Return Multi Asset

Eine Vielzahl besteht neben den Prämien auch bei den angebotenen Strategien. In den vergangenen Jahren gab es eine beträchtliche Anzahl von Neuauflagen von Absolute-Return-Ucits-Fonds von Managern, die zuvor nur Offshore-Vehikel in gewissem Umfang betrieben hatten. Dieser Trend beinhaltet alte Hedgefonds-Namen, die versuchen, ein neues Publikum zu erreichen, das keine lockere



Patrick Eisele
Chefredakteur
portfolio institutionell

Regulierung im Stil der Cayman-Staaten toleriert, so die Experten von Bfinance. Zur Kategorisierung der Vielzahl an Multi-Asset-Strategien orientiert sich Bfinance an die Kriterien long-only und long-biased einerseits und Absolute Return andererseits. Zur ersten Kategorie zählt der Berater ‚Balanced‘, ‚Total Return/Dynamic Asset Allocation‘ und ‚Risk Parity‘. Für absolute Renditen stehen Investoren ‚Risk Parity‘, ‚Alternative Risk Premia‘, ‚Discretionary Macro‘, ‚CTA & Managed Future‘, ‚Multi-Strategy‘ und ‚Multi-Manager Alternatives‘ zur Verfügung. Im Gegensatz zu ihren Long-only-Pendants zielen Absolute-Return-Multi-Asset-Strategien explizit darauf ab, in allen Marktumfeldern positive Erträge zu erzielen. Sie nutzen ein noch breiteres Spektrum an Anlageklassen als die bisher besprochenen Strategien, einschließlich der Rohstoff- und Währungsmärkte, und haben keine strukturelle Long-Ausrichtung auf traditionelle Aktien und Anleihen. Die Absolute-Return-Multi-Asset-Kategorie umfasst eine Vielzahl von Untertypen, die Bfinance wie folgt beschreibt: Alle zeichnen sich durch den Einsatz alternativer Anlagetechniken, einschließlich Short-Positionen und Leverage, sowie durch ausgefeilte Portfoliokonstruktionstechniken und Risikomanagement aus.

Mit Absolute Return tauscht der Investor sein Beta-Risiko gegen ein Asset-Manager-Risiko. Die Kompetenz des Managers ist in diesen Segmenten der Haupttreiber der Rendite, so Bfinance. Wie

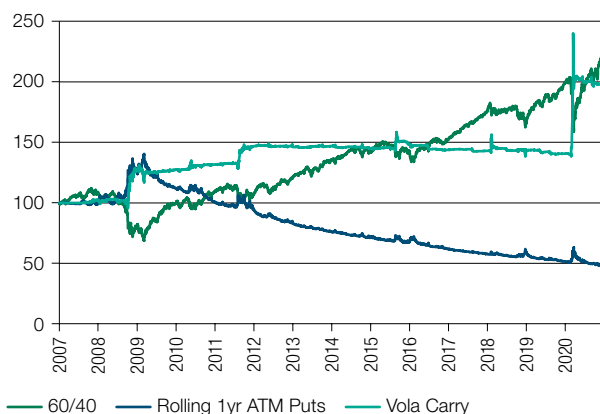
erwähnt ist die Auswahl an Asset Managern groß. Je nach Absolute-Return-Substrategie sieht Bfinance etwa 30 bis 50 etablierte Player. Beim „One-stop-Shop“ Multi-Strategy seien es – auch wegen der breiteren Definition – sogar über 100. Aus dem großen Angebot die richtigen Asset Manager auszuwählen ist wichtig. „In unserer Studie haben wir eine Vielzahl von Strategien unter die Lupe genommen und sehr große Unterschiede bei den Renditen in den verschiedenen Sub-Anlageklassen liquider alternativer Anlagen festgestellt“, sagt Jesch. Um zu einem möglichst guten Ergebnis zu kommen, ist es wichtig, die Unterschiede zu erkennen. Unser Credo lautet daher: „Know your premia“. Die DWS weist zudem auf eine „high Dispersion of Returns“ hin. Anders als in den illiquiden Asset-Klassen ist die Performance auch kaum konstant. In den vergangenen drei Jahren lagen bei Equity-Hedge-Strategien zum Beispiel die Renditen zwischen 4,2 und minus 21,8 Prozent, im Folgejahr zwischen 27,2 und minus 3,1 Prozent. Diese Zahlenbeispiele zeigen, dass neben der Kompetenz des Asset Managers trotz aller Absolute-Return-Orientierung das Beta der Märkte trotzdem von sehr großer Relevanz ist.

Puts sind „nicht die beste Wahl“

Wenn das Beta aber auch bei den Alpha-Spezialisten so wichtig ist, sollten Investoren noch eine andere Maßnahme in Erwägung ziehen, um über der Nulllinie zu bleiben: den Kauf und das Rollen von am Geld notierenden Put-Optionen. Die DWS kommt diesbezüglich zum Ergebnis, dass eine derartige Strategie bei deutlich negativen Aktienrenditen ihre Aufgabe erfüllt. In Zeiten einer normalen Marktentwicklung leidet die Performance aber erheblich. „Die Strategie ist daher nicht die beste Wahl, um Extremrisiken abzufedern. Eine bessere Option bieten Vola-Carry-Strategien, eine Kombination aus Put-Optionen auf einen Aktienindex und Call-Optionen auf die implizite Volatilität des Indexes“, so die Autoren des White Papers, Peter Warken und Marc Möhrle.

Absolute Return konnte Investoren rückblickend nicht immer überzeugen. Auch die breite Renditedispersion lässt hierzu keine anderen Rückschlüsse zu. Die Zielsetzung von Absolute Return, positive Renditen unabhängig vom Marktumfeld zu erwirtschaften, wirkt für Investoren aber immer überzeugender. Umso wichtiger, die Vielfalt der hinter Absolute Return stehenden Substrategien nebst den entsprechenden Angeboten zu verstehen.

60/40, Puts und Vola-Carry im Performance-Vergleich



Stand: März 2021

Quelle: DWS Investment GmbH

NOCH NIE SO WERTVOLL WIE HEUTE: ABSOLUTE RETURN
wird Ihnen überreicht durch portfolio institutionell
mit freundlicher Unterstützung von:

Lupus alpha

Lupus alpha Asset Management AG

Dr. Markus Zuber
Partner, CSO
Speicherstraße 49-51
D-60327 Frankfurt
T: +49 (0)69 365058 7454
Markus.Zuber@lupusalpha.de
lupusalpha.de

Herausgeber:

portfolio Verlagsgesellschaft mbH
Kleine Hochstraße 9–11
D-60313 Frankfurt am Main

Kontakt:

Oneeba Sammi
T: +49 (0) 69 8570 8152
o.sammi@portfolio-verlag.com

Druck:

Silber Druck oHG
Otto-Hahn-Straße 25
34253 Lohfelden

Autoren:

Dr. Harald Eggerstedt, Patrick Eisele,
Raphael Schwartze, Stephan Steiger

Bildnachweis:

Titel: Stockphoto

© Copyright: portfolio Verlagsgesellschaft mbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in jeglicher Form, auch Fotokopien, nur nach vorheriger, schriftlicher Genehmigung des Verlages. Den Artikeln, Empfehlungen und Grafiken liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit können Redaktion und Verlag allerdings nicht übernehmen.

Rechtliche Hinweise:

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen vor Erwerb ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater. Alle Angaben und Einschätzungen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse nach aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, sondern um eine Werbemitteilung, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht einem Verbot des Handels vor Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt.

Auskömmliche Rendite mit Wertsicherung?*

Alexander Raviol, Portfolio Manager

Auch als
ESG
Fonds

Lupus alpha Return.
Mit Erfahrung seit 2007.

Der **Lupus alpha Return** konnte über die letzten 10 Jahre eine Rendite von rund **4 % p.a.** erzielen**. Und ist dabei zusätzlich mit einer Wertsicherung ausgestattet: Seit Auflage im Jahr 2007 ist es dem erfahrenen Portfolio Management-Team gelungen, die Grenze von maximal 10 % kalenderjährlichem Verlust immer zu halten – und das ohne Cash-Lock. Grundlage dafür ist ein aktiver Ansatz, der die Risikoprämien für Aktien und Volatilität flexibel als Renditequellen einsetzt.

www.lupus-alpha-return.de

Lupus alpha

*Wertuntergrenze von 90 % per Kalenderjahresende. Verlustvermeidung, Kapitalerhalt oder die Einhaltung der Wertuntergrenze können zu keiner Zeit garantiert oder gewährleistet werden. Beim Kauf innerhalb eines Jahres kann ein erhöhtes Risiko bestehen. Die Wertuntergrenze wird jedes Kalenderjahr neu festgelegt. **Wertentwicklung von 30.06.2011 bis 30.06.2021: 3,82 % p.a. bei einer Volatilität von 5,30 % p.a. Entwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Es handelt sich hierbei um Fondsinformationen zu allgemeinen Informationszwecken. Die Fondsinformationen ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Informationen oder Beratung. Die dargestellten Informationen stellen keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Sie enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität dieser Informationen wird keine Gewähr übernommen. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die vollständigen Angaben zu den Fonds sowie deren Vertriebszulassung sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht, zu entnehmen. Ausschließlich rechtsverbindliche Grundlage für den Erwerb von Anteilen an den von der Lupus alpha Investment GmbH verwalteten Fonds sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen, die in deutscher Sprache verfasst sind. Diese erhalten Sie kostenlos bei der Lupus alpha Investment GmbH, Postfach 11 12 62, D-60047 Frankfurt am Main, auf Anfrage telefonisch unter +49 69 365058-7000, per E-Mail unter service@lupusalpha.de oder über unsere Homepage www.lupusalpha.de.

Nur für professionelle Anleger.