

Absolute Return und Liquid Alternatives in Deutschland

Nach großen Verlusten im März 2020: hohe Mittelabflüsse trotz starker Erholung.

Absolute Return- und Liquid Alternatives-Fonds haben 2020 im Durchschnitt eine positive Performance von 1,34% erzielt. Investoren halten mehrheitlich an großen Fonds fest.

Über die Studie

Seit 2008 untersucht Lupus alpha das Universum der Absolute Return- und Liquid Alternatives-Fonds auf Basis von Daten des Analysehauses Refinitiv. Die Studie umfasst in Deutschland zum Vertrieb zugelassene und zugleich UCITS-konforme Absolute Return- und Alternative-Fonds mit aktivem Managementansatz. Im Mittelpunkt der Studie stehen Marktgröße, -entwicklung und -zusammensetzung, die Performance im Anlagesegment und einzelner Strategien, sowie Risikokennzahlen.

Zusammenfassung

2020 war nach historischen Drawdowns im ersten Quartal ein schwieriges Jahr für Absolute Return- und Liquid Alternatives-Strategien in Deutschland. Investoren mussten im März nicht nur Verluste von 30% innerhalb eines Monats verkraften, sowie die stärksten Drawdowns im 5-Jahres-Zeitraum. Sie erlebten auch die höchsten Volatilitäten seit es liquide Optionsmärkte gibt, und die sogar das Krisenjahr 2008 übertrafen. Dieses Extrem-Ereignis dürfte die Risikotragfähigkeit mancher Investoren überlastet haben. Sie reagierten auf den Markteinbruch mit großen Mittelabflüssen, die sich bis Jahresende im untersuchten Segment auf 25 Mrd. Euro summierten.

Investoren, die sich von der kurzfristigen Krisenphase leiten ließen, haben leider aber auch viel Performance im weiteren Jahresverlauf liegenlassen. Denn nach dem heftigen Drawdown haben sich die meisten Fonds deutlich erholt. Aus mehr als einem Viertel der Fonds zogen sich Investoren zurück, obwohl diese bis zum Jahresende seitwärts bis positiv performen konnten. Auch Fonds mit lediglich leicht negativer Rendite von bis zu -5% waren stark von den negativen Flows betroffen. Insgesamt 73% der Fonds lagen im positiven oder nur leicht negativen Bereich. Die Vermutung liegt nahe, dass sich Investoren vorschnell aus Fonds zurückgezogen haben und so nicht mehr von der positiven Marktentwicklung im weiteren Jahresverlauf profitieren konnten.

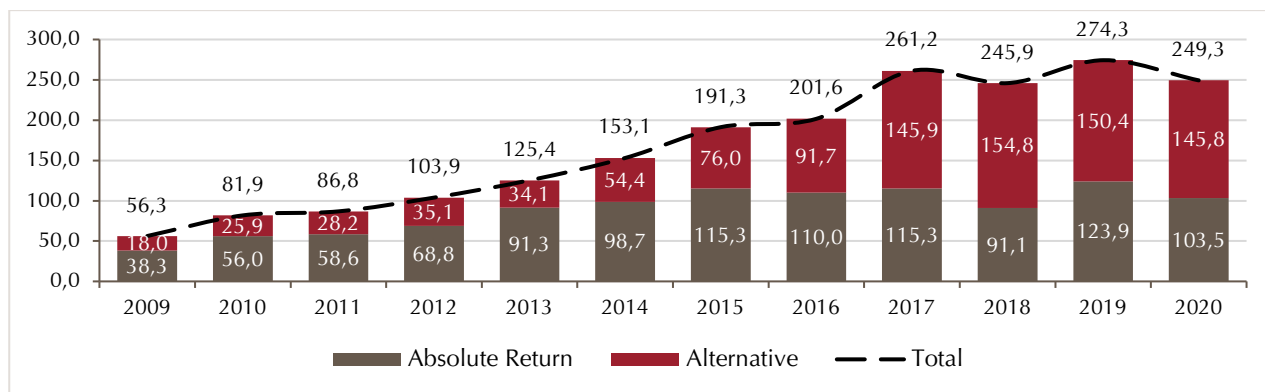
Großen Fonds gelang es deutlich besser als kleinen, ihre Investoren zu halten. Die kleineren 80% der Fonds büßten über 45% ihres Kapitals ein, während die verwalteten Vermögen in den großen Fonds um nur knapp 12% sanken. Gegen den Trend konnten risikoärmere Strategien Zuflüsse für sich verbuchen. Auffällig waren 2020 die teils erheblichen Performance-Unterschiede zwischen den Strategien: Zumindest auf Sicht von einem Jahr konnte sich das richtige Timing in der richtigen Strategie durchaus lohnen. Dieser Effekt nivelliert sich allerdings deutlich auf Sicht von fünf Jahren. Langfristig hingegen hat die Auswahl der besten Manager die beste Aussicht auf nachhaltig gute Performance. In der Risikobetrachtung hat die Mehrzahl der Fonds ihr Produktversprechen einer positiven Sharpe Ratio eingelöst.

Die Ergebnisse im Detail

Bei großer Unsicherheit angesichts der sich im März zuspitzenden Corona-Pandemie und der damit einhergehenden historischen Drawdowns entschieden sich viele Investoren, verstärkt Kapital aus liquiden alternativen Strategien abzuziehen. Insgesamt hat sich das verwaltete Fondsvermögen gegenüber dem Vorjahr um 25 Mrd. Euro (-9,1%) auf 249 Mrd. Euro verringert. Insbesondere Absolute Return-Strategien verloren beträchtliche Mittel im Umfang von 20,4 Mrd. Euro (-16,5%). Damit waren die erheblichen Mittelabflüsse die auffälligste Entwicklung im Corona-Jahr 2020.

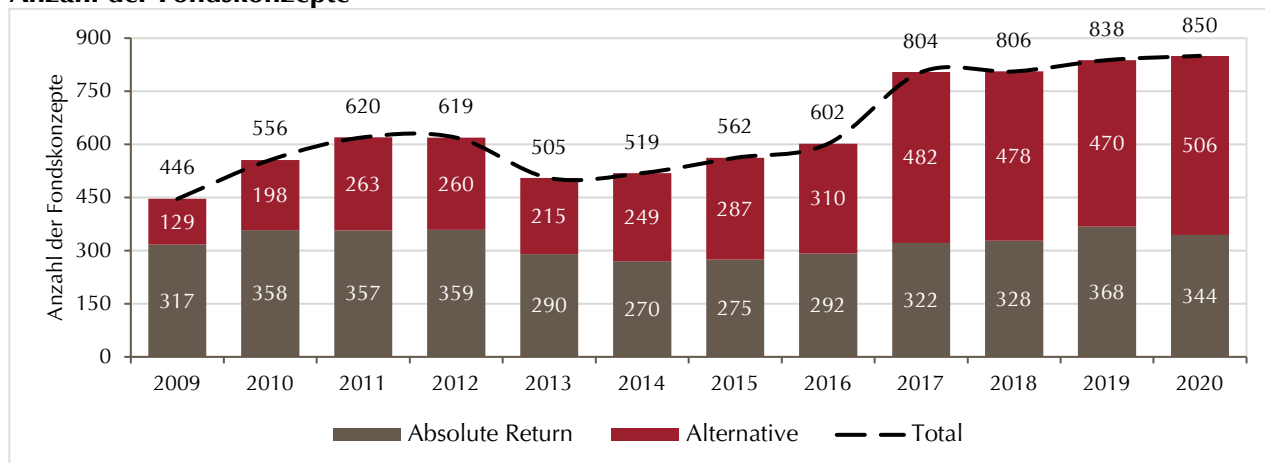
Rückblickend stellt sich die Frage, ob Investoren sich vorschnell aus dieser Anlageklasse zurückgezogen haben, da sich die Fonds anschließend deutlich erholt und auf Jahressicht nur leicht negativ bis positiv entwickelt haben: 73% der Fonds schlossen das Jahr mit einer Performance von -5% oder besser ab; 45% der Fonds lieferten eine positive Wertentwicklung. Ein näherer Blick auf die 20 größten Fonds zeigt: Der Großteil der Fonds musste Mittelabflüsse während oder unmittelbar nach dem Markttiefpunkt im März 2020 verkraften. Investoren, die ihrem Manager in dieser schwierigen Marktlage treu geblieben sind, konnten von der starken Erholung während des Restjahres profitieren.

Marktvolumen



Allerdings hatten die Marktverfassung im März und die Mittelabflüsse keinen direkten Einfluss auf die Angebotsseite. Mit 850 angebotenen Fondskonzepten (+1,4%) ist das Gesamtangebot stabil geblieben, Alternatives-Lösungen (+7,7%) konnten ihren Abwärtstrend der vergangenen zwei Jahre umkehren, das Angebot an Absolute Return Fonds (-6,5%) ist hingegen erstmals seit 2014 gesunken.

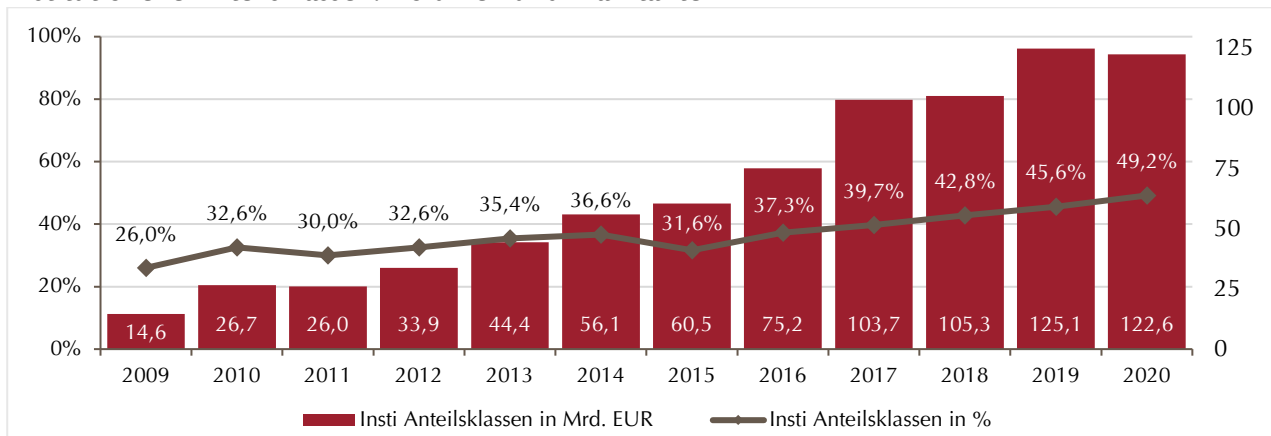
Anzahl der Fondskonzepte



Anteil institutioneller Investoren nimmt weiter zu

Das in institutionellen Anteilsklassen verwaltete Volumen wies in den vergangenen Jahren ein stetiges, positives Wachstum auf, doch 2020 ist es erstmals seit Beginn dieser Studie in absoluten Zahlen leicht gesunken. Da institutionelle Anteilsklassen allerdings vergleichsweise geringere Abflüsse zu verzeichnen hatten als nicht-institutionelle, konnten sie ihren relativen Wachstumstrend der Vorjahre fortsetzen. Mittlerweile entfällt knapp die Hälfte (49,2%) der Mittel auf institutionelle Anteilsklassen. Noch vor fünf Jahren lag ihr Anteil bei nur knapp einem Drittel.

Institutionelle Anteilsklassen: Volumen und Marktanteil



Trotz großer Mittelabflüsse sind die Fondsanbieter in der Lage, ihre Gebühren durchzusetzen: Mit einer TER von im Schnitt 1,55% (2019: 1,57%, 2018: 1,57%, 2017: 1,62%) liegt die Gesamtkostenquote nahe an ihrem langfristigen Mittelwert. Im Vergleich zu traditionelleren Aktien- und Anleiheprodukten waren institutionelle Investoren bei liquiden Anlagealternativen offenbar bereit, für den Manager ihrer Wahl einen Preisaufschlag zu akzeptieren; oder sie haben weniger Einfluss auf den Preiswettbewerb der Anbieter nehmen können.

Mittelzuflüsse insbesondere in risikoärmere Strategien

Die größten Zuflüsse konnten Strategien verbuchen, die tendenziell in risikoärmere Wertpapiere investieren (Alternatives Credit Focus) oder Relative Value-Ansätze verfolgen, sowie Strategien, die von größeren Marktbewegungen profitieren können (Global Macro, Event Driven). Entsprechend haben diese Strategien ihren Marktanteil ausbauen können. Insbesondere wuchs gemessen am Gesamtmarktvolumen der Anteil von Global Macro (+25,9%), Alt. Credit Focus (+24,0%), Event Driven (+19,1%) deutlich an.

Mittelzuflüsse Top 5

Alt. Other
Alt. Credit Focus
Alt. Relative Value
Alt. Global Macro
Alt. Event Driven

Mittelabflüsse Top 5

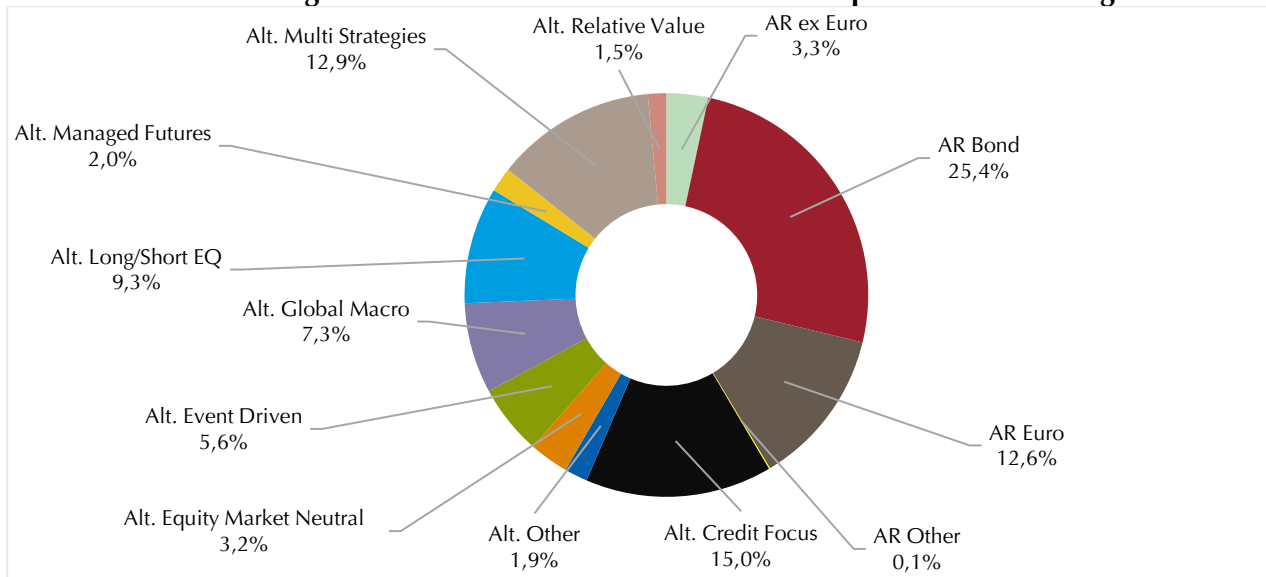
AR ex Euro
AR Euro
Alt. Equity Market Neutral
Alt. Long/Short EQ
Alt. Multi Strategies

Aus Absolute Return-Strategien hingegen haben Investoren ihr Kapital verstärkt abgezogen. Gründe dafür könnten darin liegen, dass diese Strategien nach eher schwächerer Performance in den Vorjahren bei Investoren bereits angezählt waren. Außerdem könnten Investoren von ihnen gerade in

der Krise mehr Schutz erwartet haben – dieses „Krisen-Alpha“ haben die Strategien aber nur unzureichend geliefert. Darüber hinaus mussten selbst solche Strategien große Abflüsse hinnehmen, die ihrem Investmentansatz entsprechend weniger von den extremen Bewegungen am Aktienmarkt betroffen waren, also sowohl von den starken Verlusten im ersten Quartal als auch von dem stark positiven Trend im weiteren Verlauf des Jahres. Diese Strategien verloren Marktanteile, zum Beispiel AR Euro auf 12,6% (zuvor 16%) oder Multi Strategies auf 12,9% (zuvor 14,1%).

Davon unbenommen machten die vier Strategien AR Bond, Alt. Credit Focus, Alt. Multi Strategies und AR Euro zum Jahresende unverändert den Großteil (65,9%) des untersuchten Marktvolumens aus. Dies war schon im Vorjahr mit einem geringfügig höheren Marktanteil (67,2%) der Fall.

Marktanteile der Strategien innerhalb des Absolute Return und Liquid Alternatives-Segments

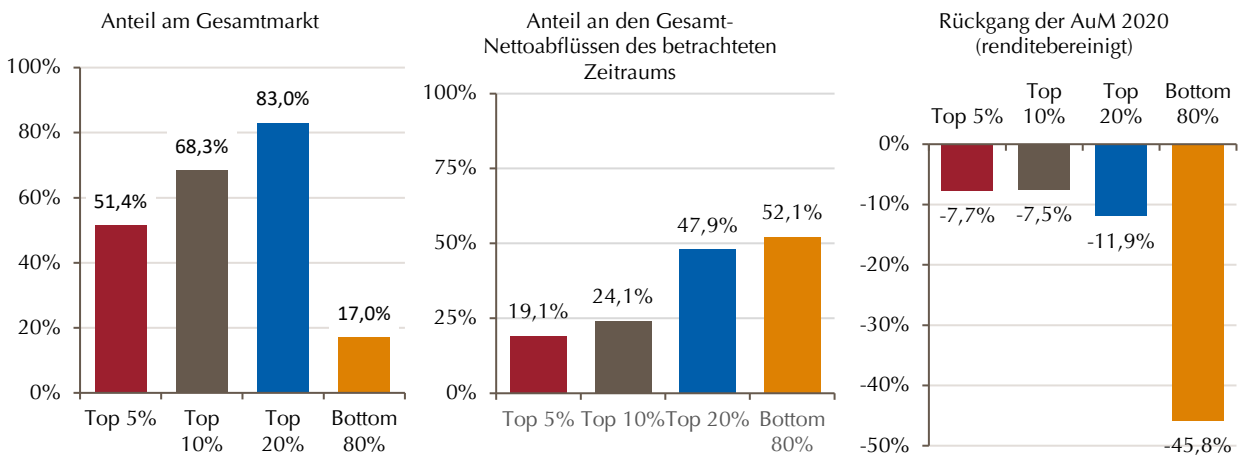


Große Fonds bauen ihre Dominanz wieder aus

Wie schon in den Vorjahren dominieren wenige, sehr große Fonds einen Großteil des Gesamtmarktes: Die größten 20% der Fonds verwalten Stand Jahresultimo 83,0% des Gesamtkapitals. Auf diese 20% fielen zwar 47,9% der gesamten Nettomittelabflüsse im Absolute Return- und Liquid Alternatives-Segment. Gemessen an ihrer Größe waren diese Abflüsse allerdings weniger schwerwiegend: Die großen Fonds verloren -11,9% ihres Kapitals, die kleineren 80% der Fonds hingegen mussten einen Rückgang ihres verwalteten Vermögens von -45,8% hinnehmen. Damit haben vor allem kleinere Fonds Marktanteile verloren. Noch deutlicher ist diese Entwicklung bei den Top 5% der Fonds, die 51,4% des Gesamtvermögens verwalten: Mit Nettomittelabflüssen in Höhe von -7,7% sind sie vergleichsweise wenig von ihren Investoren abgestraft worden. Zur Einordnung: Das durchschnittliche Fondsvermögen der „Kleinen“ lag Ende 2020 bei 16,6 Millionen Euro, das der „Großen“ bei 324 Millionen Euro inklusive der milliarden-schweren Fonds.

Damit hat sich die Entwicklung aus 2019 umgekehrt, als kleine Fonds viel Boden gegenüber ihren größeren Wettbewerbern gutmachen konnten. Daraus lässt sich schließen, dass Investoren den großen Fonds mit bewährten Strategien in Krisenzeiten mehr Vertrauen entgegenbringen als kleineren Fonds, deren Ansätze in ruhigeren Zeiten aber gerne ausprobieren. Dass die Zahl der angebotenen Fonds im Vergleich zum Halbjahreswert Ende Juni 2020 (888) nur unwesentlich zurückgegangen ist, lässt zudem den Schluss zu, dass die Fondsanbieter vom langfristigen Erfolg ihrer Strategien überzeugt sind und Mittelabflüsse als vorübergehend und damit verkraftbar betrachten.

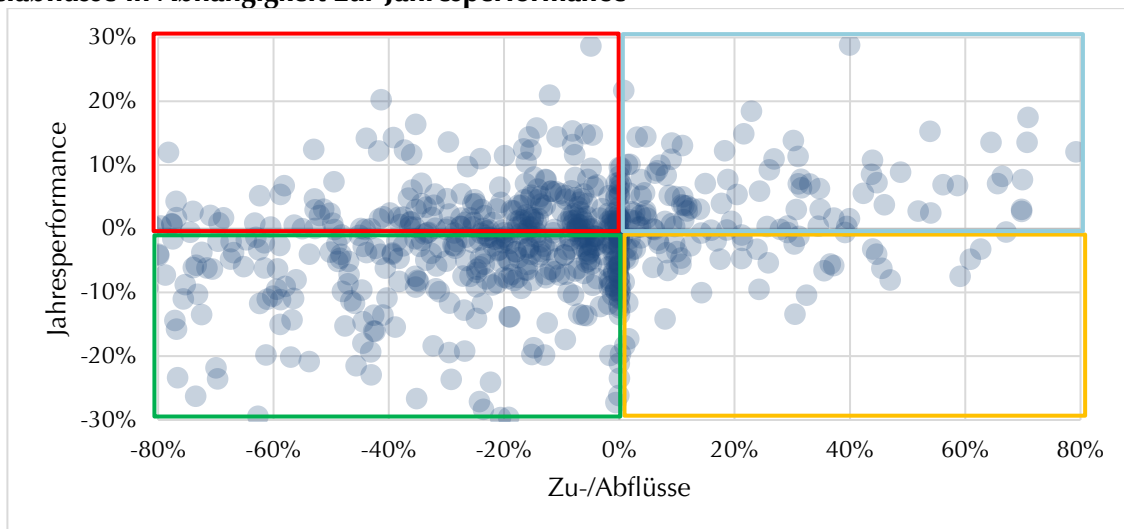
Anteil an Marktvolumen und Mittelfläßen (nach Fondsgröße)



Mittelabflüsse trotz positiver Jahresperformance

Die unmittelbare Performance der Fonds im März erwies sich als stärkster Treiber für die Mittelbewegungen im betrachteten Zeitraum. Bei genauerer Betrachtung haben sich Investoren vielfach übereilt für einen Ausstieg entschieden. Das folgende Punktdiagramm illustriert, inwiefern eine positive Fondsperformance mit Zu- oder Abflüssen einhergegangen ist. Dazu stellen wir die Nettomittelflüsse (x-Achse) der 1-Jahres-Performance (y-Achse) gegenüber. Gut 73% aller Fonds bewegen sich im Bereich einer positiven oder leicht negativen (bis -5%) Jahresperformance. Trotz dieser Ergebnisse mussten diese Fonds Mittelabflüsse verkraften.

Mittelabflüsse in Abhängigkeit zur Jahresperformance



Das Diagramm lässt sich in vier Quadranten aufteilen:

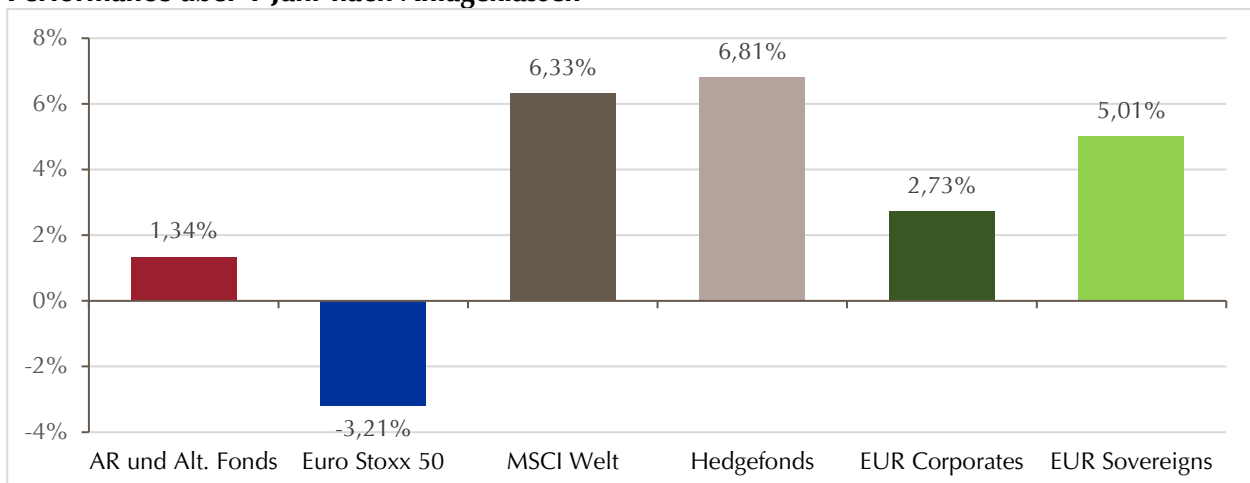
- **Positive Performance, positive Nettomittelflüsse: oben rechts (blau)**
Positive Performance für seine Kunden zu generieren und dafür mit Mittelzuflüssen belohnt zu werden – dieses Ziel verfolgt ein Großteil aller Fondsmanager. Die Fonds, denen dieses Kunststück im Krisenjahr 2020 gelungen ist, werden im blauen Quadranten dargestellt. Insgesamt fallen 18,5% der Fonds aus dem untersuchten Universum in diese Kategorie.

- **Positive Performance, negative Nettomittelflüsse: oben links (rot)**
Die Fonds im rot markierten Quadranten werden von Investoren abgestraft, obwohl sie seitwärts bis positiv performt haben. Diese Gruppe ist mit 26,5% erstaunlich groß. Diese Beobachtung ist angesichts des zuvor beschriebenen Timings der Mittelabflüsse interessant: Dass ein Großteil der Mittelabflüsse im oder kurz nach dem ersten Quartal erfolgt ist, die stärkste Performance aber erst danach generiert werden konnte, lässt den Schluss zu, dass einige Investoren vorschnell und als Reaktion auf die historischen Drawdowns ihr Kapital aus den betroffenen Fonds abgezogen haben. Ihr Ausstieg erfolgte also nahe des Jahrestiefpunkts.
- **Negative Performance, negative Nettomittelflüsse: unten links (grün)**
Der grüne Quadrant zeigt die Fonds, die sowohl eine negative Jahresperformance geliefert haben als auch Nettomittelabflüsse verbuchen mussten. Mit 43,0% fällt ein Großteil der betrachteten Fonds in diesen Quadranten. Auffällig ist hier die Konzentration an mittelgroßen Abflüssen ($\approx -20\%$) bei lediglich leicht negativer Rendite von bis zu -5% ; auch diese Fonds waren stark von den negativen Flows im ersten Quartal betroffen.
- **Negative Performance, positive Nettomittelflüsse: unten rechts (gelb)**
Gleichzeitig legt der gelb markierte Quadrant den Schluss nahe, dass Investoren nur selten in Fonds investieren, die (aktuell) nicht gut performen. Sie neigen offenbar dazu, aufgrund historischer Performance zu investieren und weniger, weil sie vom langfristigen Erfolg der zugrunde liegenden Strategie überzeugt sind. Nur 12,0%, also nur jeder Neunte der betrachteten Fonds, konnten demnach neue Mittel einwerben während sie eine negative Jahresrendite erwirtschaftet haben.

Positive Jahresperformance

Die leicht positive Performance 2020 (+1,34%) liegt über der Rendite des europäischen Marktes (Euro Stoxx 50: -3,21%), bleibt aber ansonsten hinter den Aktienmärkten (MSCI World: +6,33%), Hedgefonds-Renditen (+6,81%) sowie EUR-Rentenmärkten (Corporates: +2,73%, Sovereigns: +5,01%) zurück. Auffällig ist der Performance-Unterschied zwischen den in dieser Studie untersuchten Fonds im UCITS-Mantel und der deutlich besseren Wertentwicklung bei den nicht-regulierten Hedgefonds, obwohl in beiden Segmenten alternative Ansätze verfolgt werden.

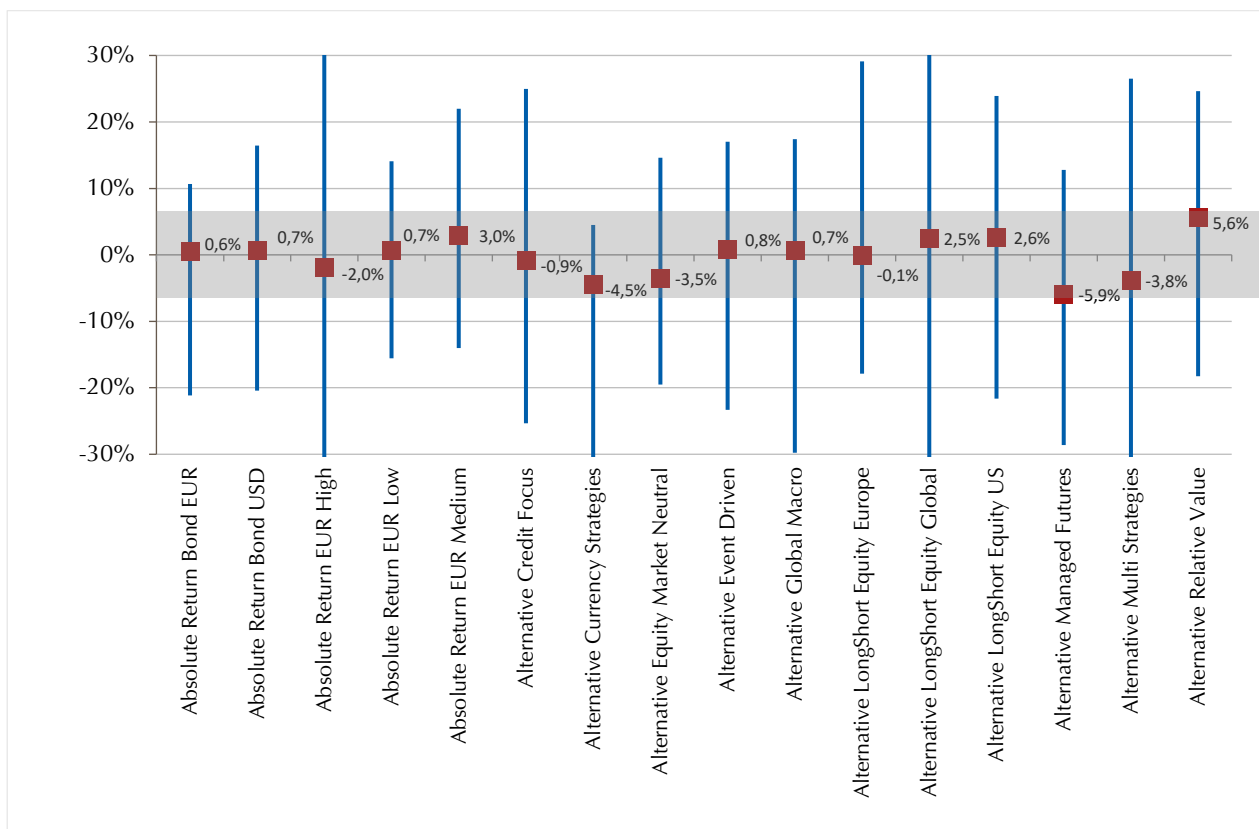
Performance über 1 Jahr nach Anlageklassen



Die Schwankungsbreite in der Performance einzelner Strategien ist groß

Auf kurze Sicht von einem Jahr werden Opportunitäten aufgrund der Strategieauswahl ersichtlich. Investoren, die sich Anfang 2020 beispielsweise für ein Investment in Relative Value-Strategien entschieden haben, konnten im Schnitt +1150 Basispunkte mehr Rendite erwirtschaftet als hätten sie sich für eine Managed Futures-Strategie entschieden. Die extrem hohen Schwankungsbreiten innerhalb der einzelnen Strategien zeigen deutlich, dass das tatsächliche Ergebnis allerdings maßgeblich vom gewählten Manager bestimmt wird. Es lässt sich also festhalten, dass es 2020 für Investoren lohnend gewesen sein kann, sich für eine „gute Strategie“ zu entscheiden. Aufgrund der Mean Reversion (Rückkehr zum Mittelwert) fallen solche Unterschiede langfristig, aber deutlich weniger ins Gewicht, wie die 5-Jahres-Betrachtung (weiter unten) zeigt. Entscheidender ist die Manager-Selektion.

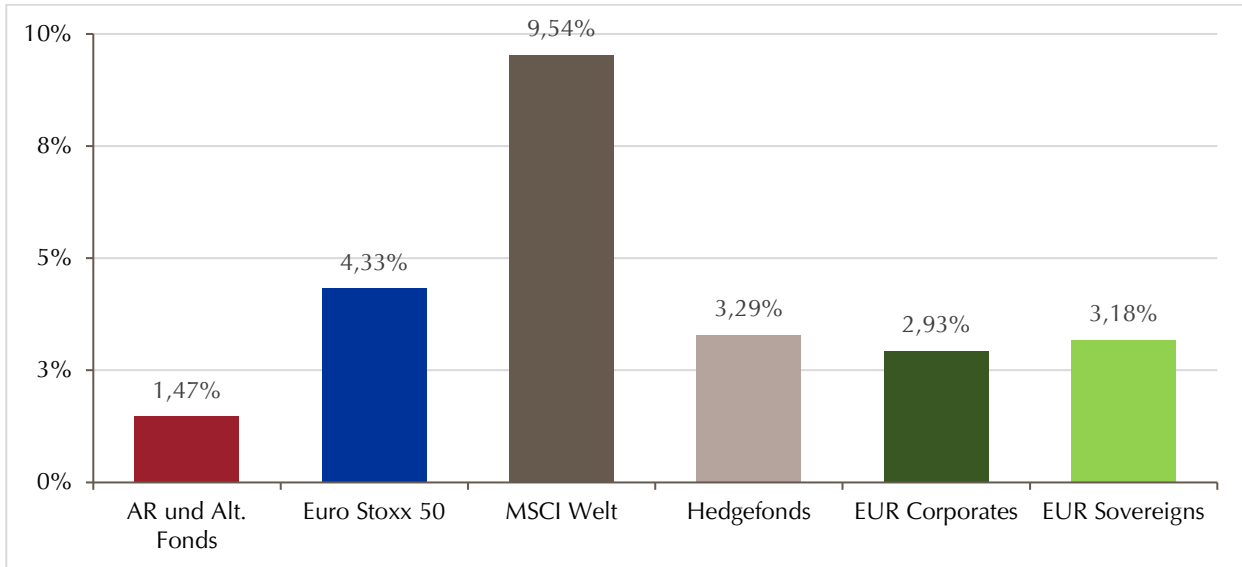
1-Jahres-Performance nach Strategien



Auch über 5 Jahre positiv

Auf lange Sicht (5 Jahre) liegt die annualisierte Rendite von Absolute Return- und Alternatives-Produkten mit +1,47% absolut etwas höher als 2020, doch auch hier schneiden die übrigen Assetklassen vergleichsweise besser ab.

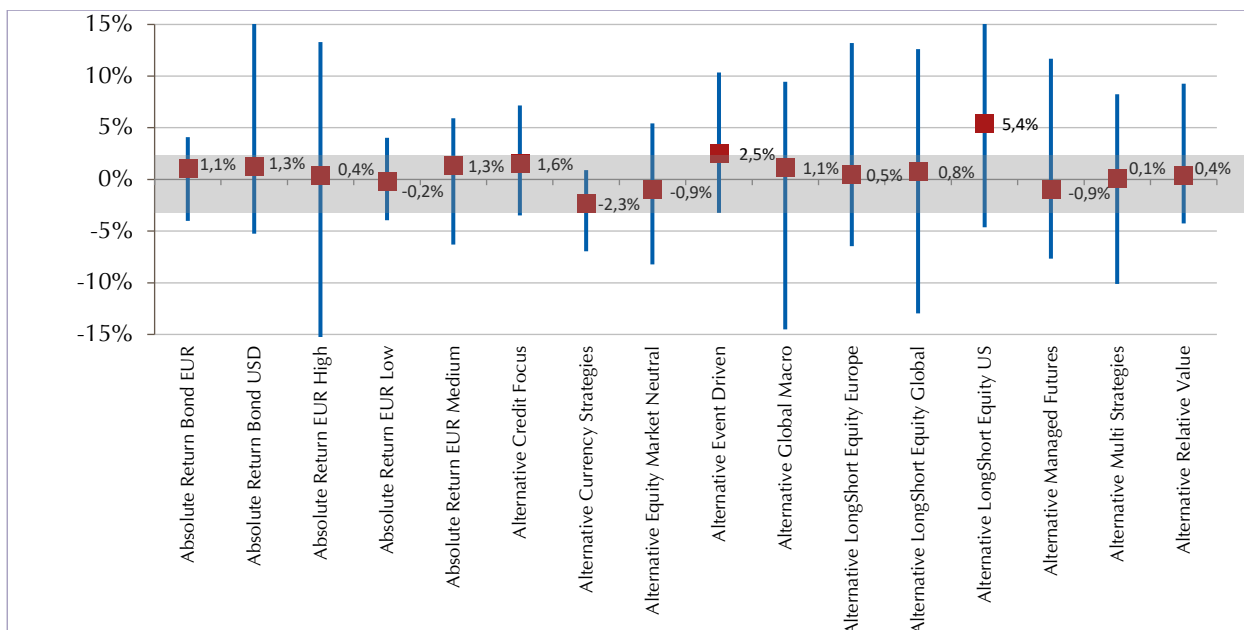
Performance über 5 Jahre nach Anlageklassen



Manager-Selektion ist langfristig entscheidend

In ihrer langfristigen Performance unterscheiden sich die einzelnen Strategien im Schnitt kaum voneinander: Mit Ausnahme der Strategie Alternative L/S Equity US (+5,4%) liefern alle Strategien in der 5-Jahres-Betrachtung im Schnitt jährliche Renditen im Bereich -2,3% bis +2,5% ab. Die großen, in der Grafik dargestellten Schwankungsbreiten offenbaren allerdings auch, dass die Manager-Selektion die langfristige Performance erheblich beeinflussen kann.

5-Jahres-Performance nach Strategien

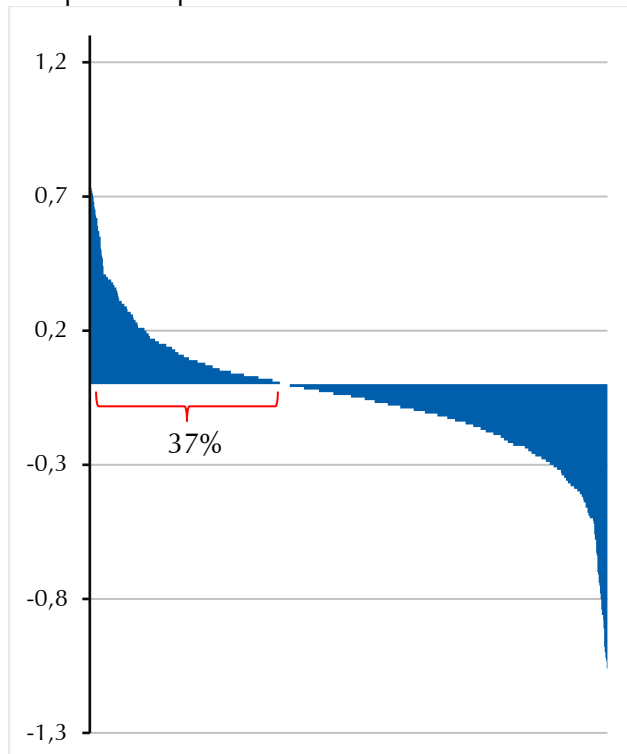


Mehrzahl der Fonds hält ihr Produktversprechen einer positiven Sharpe Ratio

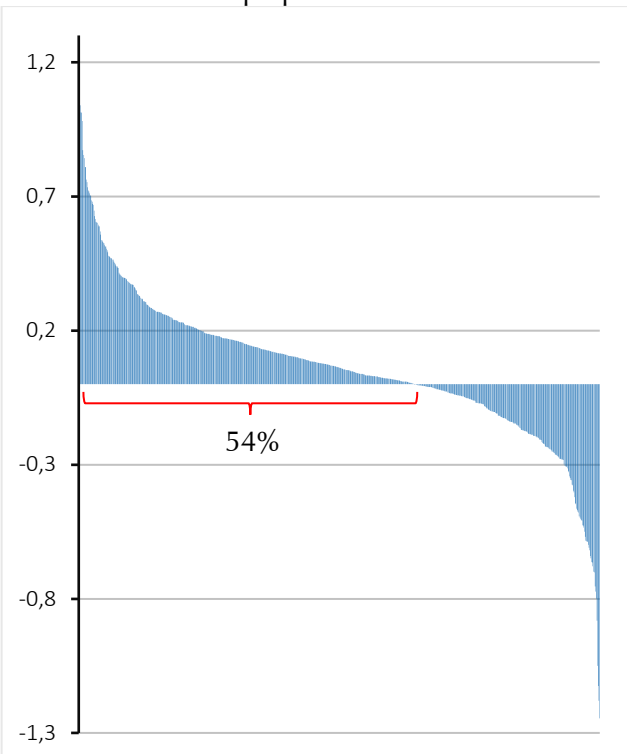
Die Mehrheit der Fonds hält ihr Produktversprechen. Auf lange Sicht über fünf Jahre erzielen 73% (2019: 73%) der Fonds eine positive Sharpe Ratio und auch auf kurze Sicht konnte mehr als die Hälfte der Manager eine positive Sharpe Ratio erzielen. Hier wird die Erholung der Fonds in der zweiten Jahreshälfte 2020 deutlich: Erzielten zur Jahresmitte per 30. Juni nur 37% der Fonds eine positive Sharpe Ratio, konnte dieser Wert bis zum Stichtag auf 54% verbessert werden.

Anteil der Fonds mit positiver Sharpe Ratio

Sharpe Ratio per 30.6.2020



vs. Sharpe per 31.12.2020

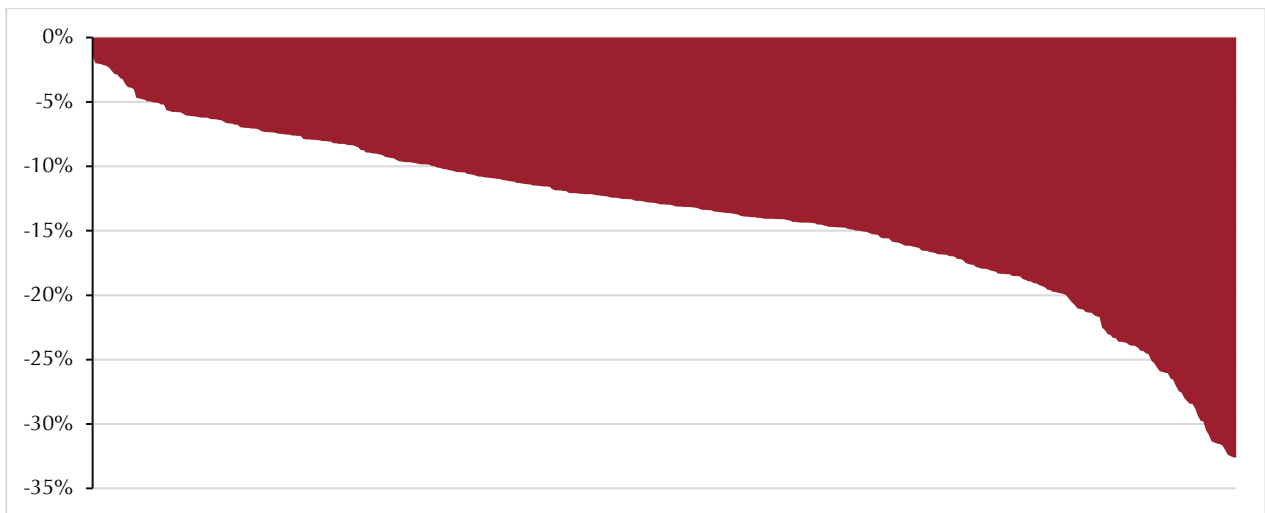


Nebeneinander abgetragen sind sämtliche zum jeweiligen Zeitpunkt angebotenen Fonds in der Reihenfolge des Werts ihrer Sharp Ratio. Links: „37% aller Fonds hatten eine positive Sharp Ratio.“

Historische Drawdowns belasteten das Segment

Das Jahr 2020, die Performance und die Mittelflüsse lassen sich nur im Kontext der historischen Börsenkrise sinnvoll einordnen, denn es war auch ein Jahr, das durch historische Drawdowns in einem globalen Ausmaß gezeichnet war. Sämtliche Strategien hatten im Jahr 2020 auf 5-Jahres-Sicht ihren stärksten Maximalverlust. Im Extremfall mussten Investoren 2020 einen Drawdown von -52% hinnehmen.

Maximum Drawdowns 2020 (5-Jahres-Betrachtung)



Nebeneinander abgetragen sind die Fonds in Reihenfolge der Höhe ihres Maximum Drawdowns.

Fazit

Auch wenn die Jahresperformance im Durchschnitt des Gesamtsegments besser war, als man zu Beginn der Corona-Pandemie erwartet hätte, mussten die meisten Fondsanbieter mit negativen Mittelflüssen kämpfen. Es bleibt abzuwarten, ob und wann die abgeflossenen Mittel in das Marktsegment der Absolute Return- und Liquid Alternatives-Fonds zurückkehren. Das gilt insbesondere für kleinere Fondsanbieter, die zwar erhebliche Mittel verloren haben, aber dennoch mit ihrer Strategie am Markt geblieben sind. Es zeigte sich, dass Investoren eher den großen Fonds ein gutes Krisenmanagement zutrauen haben. Denn obwohl absolut gesehen die größten 20% der Fonds ähnlich hohe Mittelabflüsse hatten wie die restlichen 80%, fallen diese relativ betrachtet weniger stark ins Gewicht. Damit haben die Großen ihre im Vorjahr an die Kleinen verlorenen Marktanteile wieder zurückgewonnen.

Unabhängig von der Größe der Fonds konnte 2020 gewinnen, wer mit dem richtigen Timing in die richtige Strategie investiert hat. Über fünf Jahre gesehen zeigt sich jedoch, dass sich die Timing-Effekte bereits nach wenigen Jahren ausgleichen, indem sich die Performance-Unterschiede zwischen den Strategien wieder annähern. Die Performance-Spreizung zwischen den Managern hingegen bleibt groß. Das lässt den Schluss zu, dass eine gute Manager-Selektion auf Basis einer eingehenden Due-Diligence wichtiger ist als die Wahl der Strategie.

Interessant wird sein zu beobachten, ob Investoren vor dem Hintergrund ihrer Erfahrungen im Corona-Jahr 2020 ihre Entscheidungsprozesse überarbeiten und Managern in Zukunft während Krisenphasen mehr Vertrauen entgegenbringen. Denn wer seinem Manager 2020 das Vertrauen gehalten hat, konnte damit besser fahren als der Investor, der sich entschloss, ihm auf dem Tiefpunkt der Krise das Vertrauen zu entziehen.

Über Lupus alpha Als eigentümergeführte, unabhängige Asset Management-Gesellschaft steht Lupus alpha seit 20 Jahren für innovative, spezialisierte Investmentlösungen. Gestartet als Pionier in Deutschland für europäische Small- und Mid Caps, ist Lupus alpha heute ebenso einer der führenden Anbieter von liquiden alternativen Investmentstrategien. Das Unternehmen verwaltet ein Volumen von rund 13 Mrd. Euro für institutionelle Anleger und Wholesale-Investoren.

Weitere Informationen finden Sie unter www.lupusalpha.de.