

### Das Investorenvertrauen kommt zurück.

Absolute-Return- und Liquid-Alternatives-Fonds haben im ersten Halbjahr 2021 insgesamt deutliche Mittelzuflüsse verzeichnen können. Trotzdem schrumpft fast jeder zweite Fonds. Bevorzugt wurden tendenziell risikoärmere Strategien. Die größten Fonds bauen ihre dominierende Stellung im Markt weiter aus.

---

#### 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 Fonds mit aktivem Managementansatz. Im Mittelpunkt der Studie stehen Marktgröße, -entwicklung und -zusammensetzung, die Performance im Anlagesegment und einzelner Strategien, sowie Risikokennzahlen.

#### Zusammenfassung

**Aktive Absolute-Return- und Liquid-Alternatives-Fonds im UCITS-Mantel haben in der ersten Jahreshälfte eine Rendite von durchschnittlich 4,24% erzielt. Auf Einzelstrategie-Ebene erreichte Alternative Long/Short Equity US mit gut 10% im Durchschnitt der Manager die beste Performance. Die stärkste Spreizung zeigten Fonds im Bereich AR EUR High mit Renditen in einer Bandbreite zwischen -15,57% und +25,36%, sowie Alt. Multi Strategies zwischen -3,78% und +37,47%.**

Während Fonds mit mehr als einer Milliarde Euro Volumen im ersten Halbjahr auf nur 3,57% Performance kamen, haben die kleineren Fonds mit 4,27% den Durchschnitt im Anlagesegment spürbar angehoben. In der Fünfjahres-Betrachtung wird deutlich, dass sich die Renditen der Milliardenfonds mit wenigen Ausnahmen innerhalb einer relativ engen Bandbreite zwischen Nulllinie und fünf Prozent bewegen. Demgegenüber streuen die Ergebnisse kleinerer Fonds zwar deutlich stärker, bieten damit aber auch die Chance auf mehr. Hier hängt der Erfolg für Investoren in erheblichem Maß von der erfolgreichen Manager-Selektion ab.

Das verwaltete Volumen im Gesamtsegment ist seit Jahresbeginn um 54 Mrd. Euro gewachsen, hat erstmals die Marke von 300 Mrd. Euro überschritten und markiert damit einen Höchststand seit dem ersten Erscheinen dieser Studie. Mit einem Plus von 9,2% haben hiervon vor allem die Fonds der Top 5% profitiert, die alle über 1 Mrd. Euro groß sind und weit überwiegend von großen deutschen und internationalen Managern mit hoher Markenbekanntheit und entsprechender Vertriebsstärke verwaltet werden.

Es fällt auf, dass trotz der großen Zuflüsse im Gesamtsegment aus beinahe der Hälfte aller Fonds (45%) Mittel abgezogen wurden. Auf Ebene der einzelnen Strategien haben AR-Bond-Strategien ihre bisher schon bestehende Dominanz ausgebaut und konnten ihren Marktanteil nun auf fast 34% erweitern.

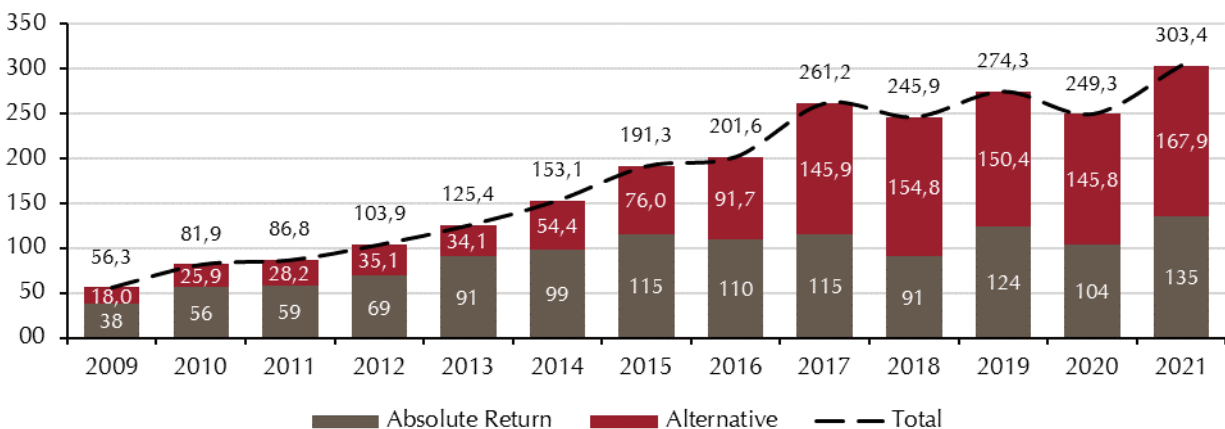
## Die Ergebnisse im Detail

### MARKTENTWICKLUNG

#### Marktvolumen markiert Höchststand

Das insgesamt im Segment verwaltete Volumen ist in den ersten sechs Monaten um 21,7% gestiegen. Getrieben wird diese positive Entwicklung sowohl von einem freundlichen Marktumfeld als auch von der **Rückkehr der Investoren** in die Assetklasse. Das Gesamtvolumen von 303,4 Mrd. Euro markiert einen Höchststand an verwalteten Investorengeldern in Absolute-Return- und Liquid-Alternative-Fonds.

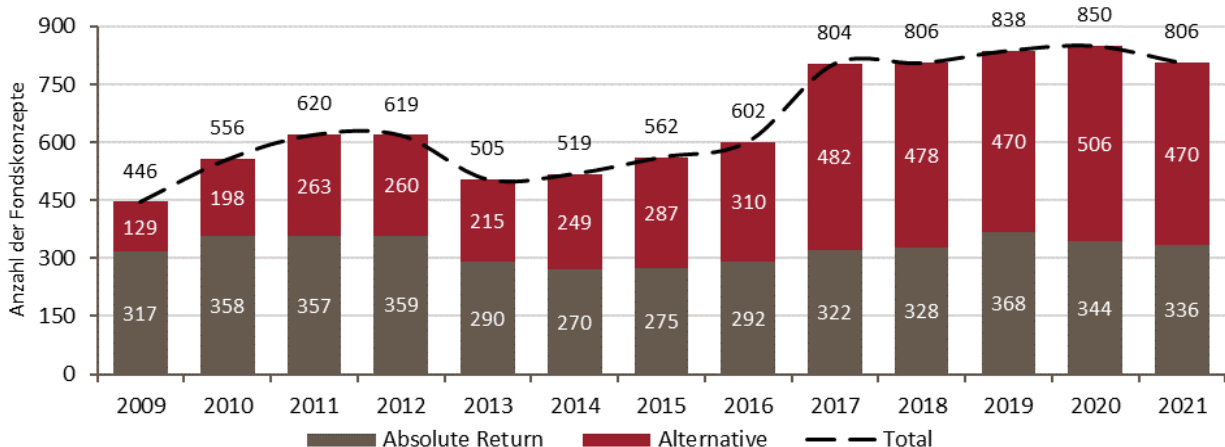
#### Entwicklung des Marktvolumens



#### Anzahl der Fondskonzepte bildet Plateau

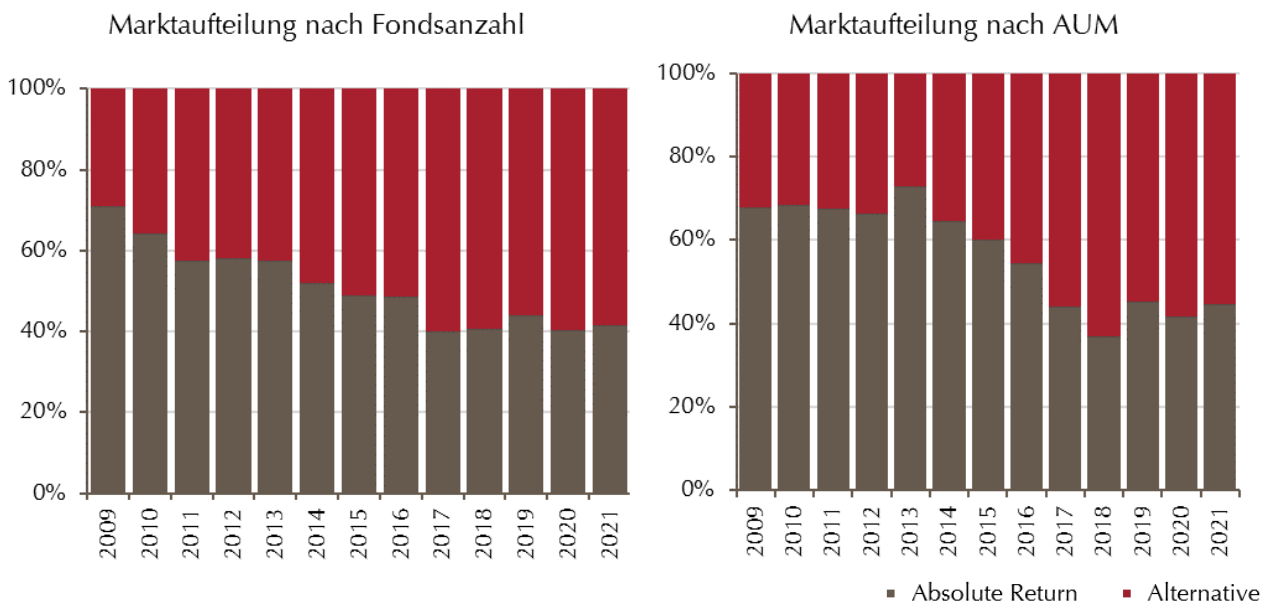
Die Anzahl der Fondskonzepte ist im ersten Halbjahr zwar mit -5,2% rückläufig, bewegt sich damit aber auf dem sich seit 2017 ausbildenden Plateau. 412 der 806 Fonds halten sich bereits seit fünf oder mehr Jahren am Markt und erlauben damit eine etwas tiefergehende Analyse hinsichtlich Fondsgröße und Rendite, wie sie im späteren Verlauf noch vorgenommen wird (ab Seite 7).

#### Entwicklung der Fondsanzahl



## Verhältnis zwischen Absolute- und Alternative-Strategien festigt sich

Auch bei der Marktaufteilung zwischen Absolute-Return- und Liquid-Alternative-Strategien ist eine gewisse Stabilisierung auszumachen. Seit Beginn dieser Studie im Jahr 2008 war eine deutliche Verschiebung der Marktanteile hin zu Alternatives zu beobachten. Mittlerweile pendelt sich die Marktaufteilung offenbar auf einem relativ stabilen Verhältnis von **etwa 60% Alternatives zu etwa 40% Absolute Return** ein. Damit wäre der seit den frühen 2010er Jahren zu beobachtende Trend vorerst gestoppt. Diese Beobachtung gilt sowohl für die Aufteilung der angebotenen Fondskonzepte (links) wie auch für das jeweils verwaltete Vermögen (rechts).

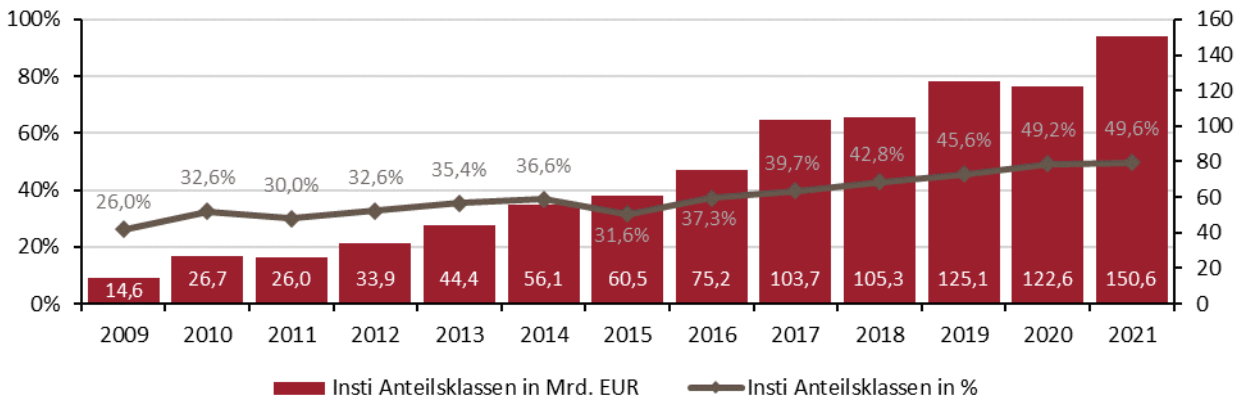


Während Liquid-Alternatives-Strategien sehr unterschiedliche Ziele verfolgen können, streben Absolute-Return-Fonds in der Regel eine positive durchschnittliche Rendite über einen vorher definierten Zeitraum an, zum Beispiel über drei oder fünf Jahre. Dieser Anspruch ist mit dem Sinken des sicheren Zinses auf Null oder sogar darunter kaum noch zu halten, was den starken **Rückgang im Volumen dieser Konzepte seit etwa 2014** erklären könnte. Die sich jetzt ausbildende Stabilisierung könnte darauf zurückzuführen sein, dass der durchschnittliche Fonds sein Versprechen in der aktuellen Fünfjahres-Betrachtung trotzdem einlösen konnte – allerdings bei weitem nicht jeder (siehe Seite 10).

## Anteil institutioneller Investoren nähert sich 50%

Das Volumen in institutionellen Anteilsklassen markiert mit 150,6 Mrd. EUR einen neuen Höchststand. Zugleich ist der Anteil institutioneller Investoren im ersten Halbjahr 2021 um +0,4 Prozentpunkte gestiegen. Das Wachstum der institutionellen Anteilsklassen von +22,8% liegt über dem bereits genannten Wachstum der Assetklasse von insgesamt +21,7%. Die sich nach höheren Anteilsgewinnen zuletzt wieder etwas abflachende Kurve lässt erwarten, dass sich der Anteil investierter Mittel in institutionelle Anteilsklassen bei **rund der Hälfte des Gesamtvolumens stabilisieren** könnte. Es bleibt zu beobachten, ob sich diese Erwartung in Zukunft bestätigt.

## Aufteilung private/institutionelle Anleger

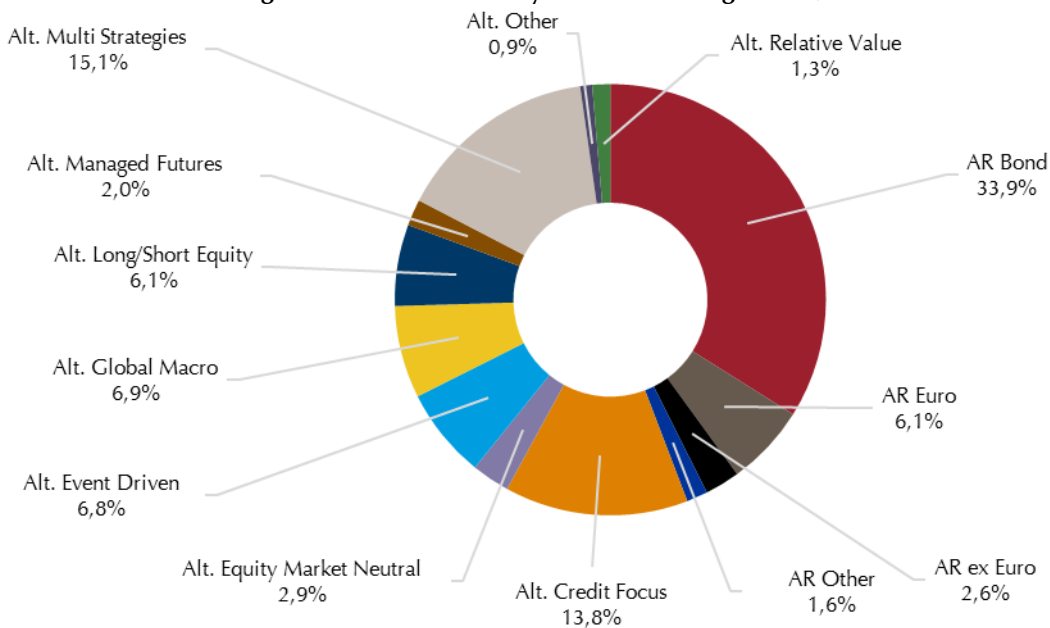


## MARKTANTEILE DER STRATEGIEN

### Ein Drittel des Segments umfasst Absolute-Return-Bond-Strategien

Mit 408 Fonds konzentriert sich gut die Hälfte aller Manager auf sechs verschiedene Strategien: AR Euro Medium; AR Euro Low; AR Bond USD; Alt. Long/Short Equity; Alt. Credit Focus sowie Alt. Multi Strategies. In der Strategie-Aufgliederung nach Volumen erreichen AR-Bond-Strategien nach hohen Mittelzuflüssen einen Marktanteil von fast 34% und umfassen damit gut ein Drittel des gesamten Segments. **Zu den weiteren Marktanteilsgewinnern zählen** Alt. Multi Strategies mit einem Plus von 2,2 Prozentpunkten und Alt. Event Driven, die um 1,2 Prozentpunkte gestiegen sind. AR Other haben ihren Anteil zwar sehr deutlich auf 1,6% ausgeweitet, dies aber von nur 0,1% kommend. Die Marktanteile der übrigen Strategien stagnieren oder gehen zurück.

### Marktanteile der Strategien innerhalb des analysierten Fondssegments (nach Assets under Management)



Im Tortendiagramm wurden einige der im weiteren Verlauf analysierten Strategien (ab Seite 10) zur besseren Übersicht gebündelt (z.B. Absolute Return Euro High/Low/Medium zu AR Euro).

## MITTELAB- UND ZUFLÜSSE

### Nur wenige Strategien mit Nettomittelabflüssen

Die Mittelflüsse ergeben kein eindeutiges Bild, auch wenn sich eine gewisse Hinwendung zu risikoärmeren Strategien feststellen lässt. Mittelabflüsse gab es in nur drei Strategien.

#### Mittelzuflüsse Top 5

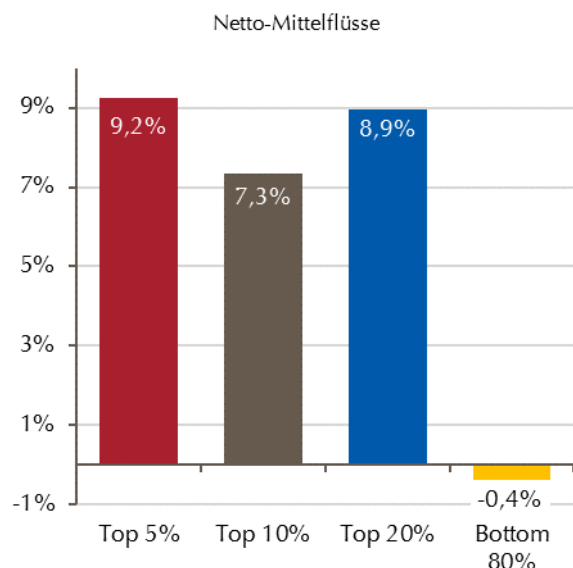
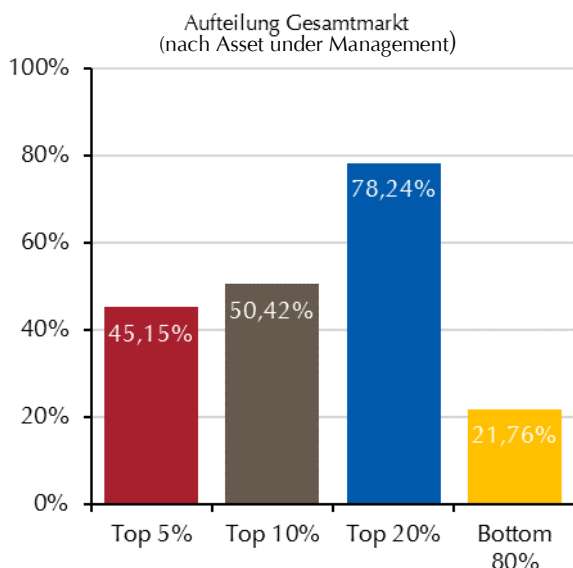
Alternative Event Driven
Absolute Return Bond
Alternative Multi Strategies
Alternative Global Macro
Alternative Long/Short Equity

#### Mittelabflüsse Top 5

Absolute Return Euro
Alternative Equity Market Neutral
Alternative Other
--
--

### Große Fonds bauen ihre Dominanz nochmals aus trotz unterdurchschnittlicher Performance

Wie schon in den Vorjahren dominieren wenige, sehr große Fonds einen Großteil des Gesamtmarktes: Die größten 20% der Fonds verwalten Stand 30. Juni 2021 78,2% des Gesamtkapitals. Ihren Vorsprung haben diese größeren Fonds im ersten Halbjahr 2021 weiter ausgebaut: positive Nettomittelzuflüsse von +8,9% entfielen auf das Quintil der größten Fonds. **Vor allem die größten 5% der Fonds konnten hohe Mittelzuflüsse verbuchen**, mit +9,2% wuchsen sie überdurchschnittlich stark. Die Schwergewichte der vordersten Reihe üben offensichtlich eine besonders große Anziehungskraft auf Investoren aus – auch wenn sie in ihrer Performance im ersten Halbjahr mit 3,3% leicht hinter den Top 10% und den Top 20% (3,9%) und deutlich hinter dem Gesamtsegment (4,24%) liegen.



### Investoren bevorzugen große Fonds von Asset Managern mit bekannten Markennamen

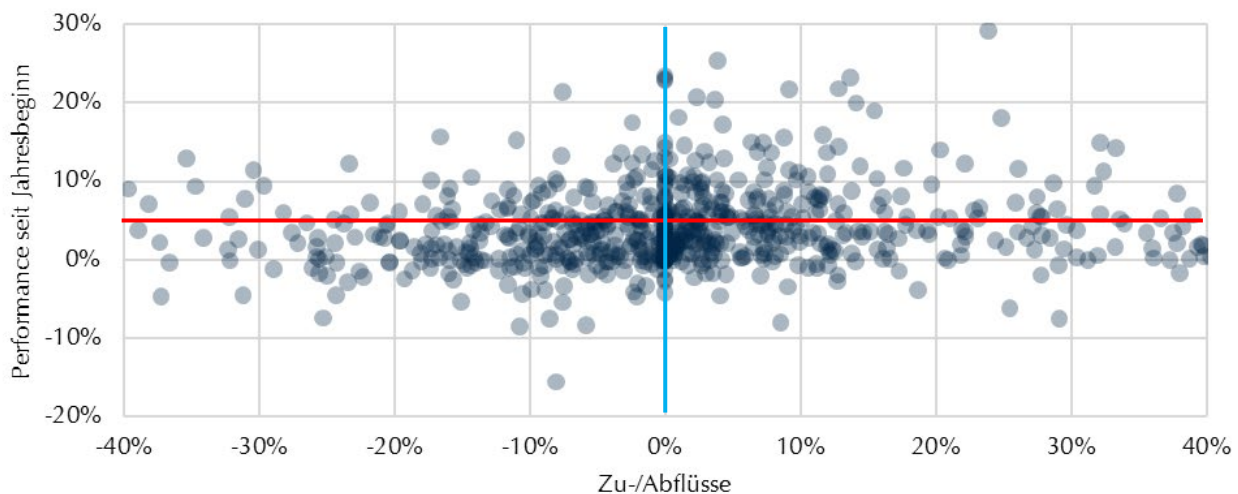
Unter den Managern, die einen Top-5%-Fonds verwalten, finden sich fast durchgehend große deutsche und internationale Gesellschaften mit bekannten Markennamen. Damit lässt sich das Wachstum auch auf die **Vertriebsstärke der Anbieter** zurückführen. Neben Marke und Größe begünstigt der Track Record das Interesse der Investoren: Alle 40 Fonds, die zusammen die Top 5% bilden, sind

größer als 1 Mrd. Euro und älter als fünf Jahre. Insgesamt gibt es 49 Fonds im Segment, deren Volumen 1 Mrd. Euro übersteigt. Auch diese sind durchweg älter als fünf Jahre.

## Weitreichende Umschichtungen innerhalb des Segments – 45% aller Fonds mit Mittelabflüssen

Die folgende Punktgrafik illustriert, inwiefern eine positive Fondsp performance mit Zu- oder Abflüssen einhergegangen ist. Dazu stellen wir die Nettomittelflüsse (x-Achse) der Performance seit Jahresanfang (y-Achse) gegenüber.

### Mittelflüsse in Abhängigkeit zur Performance (YTD)



- **Oberhalb der roten Linie** befinden sich die Fonds, die in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres positive Erträge erwirtschaftet haben. Dies ist ein Großteil (83,4%).
- **Rechts der blauen Linie** befinden sich die Fonds, die mit positiven Nettomittelflüssen belohnt wurden; das sind mit 55,0% deutlich weniger.
- **Im Quadranten oben rechts** befinden sich die Fonds, die eine positive Performance hatten und Zuflüsse bekommen haben. Dies entspricht knapp der Hälfte aller Fonds (49,6%).
- **Der Quadrant oben links** zeigt die Fonds, die zwar eine positive Performance hatten, aus denen aber zugleich Mittel abgezogen wurden – immerhin 33,6%. Jeder dritte Fonds musste also trotz positiver Performance Mittelabflüsse verkraften.

Insgesamt meldeten 45% aller Fonds Nettomittelabflüsse – und das in einer Assetklasse, die im Gesamtvolumen deutlich gewachsen ist. **Neben frischem Kapital ist es also zu einer auffälligen Umschichtung innerhalb des Segments gekommen.** Das kann verschiedene Gründe haben: So ist es möglich, dass sich in der Corona-Krise nicht die gewünschten Diversifikationseffekte eingestellt haben und Investoren deshalb über mehr Strategien streuen. Auch wird eine positive Performance nicht zwangsläufig als gutes Investment betrachtet, wenn andere Strategien im Segment oder auch andere Assetklassen besser performen. Nicht zuletzt dürften sich Investoren innerhalb des Segments vermehrt auf bewährte konservative Ansätze großer Anbieter fokussieren, wie die bisherige Analyse bereits gezeigt hat.

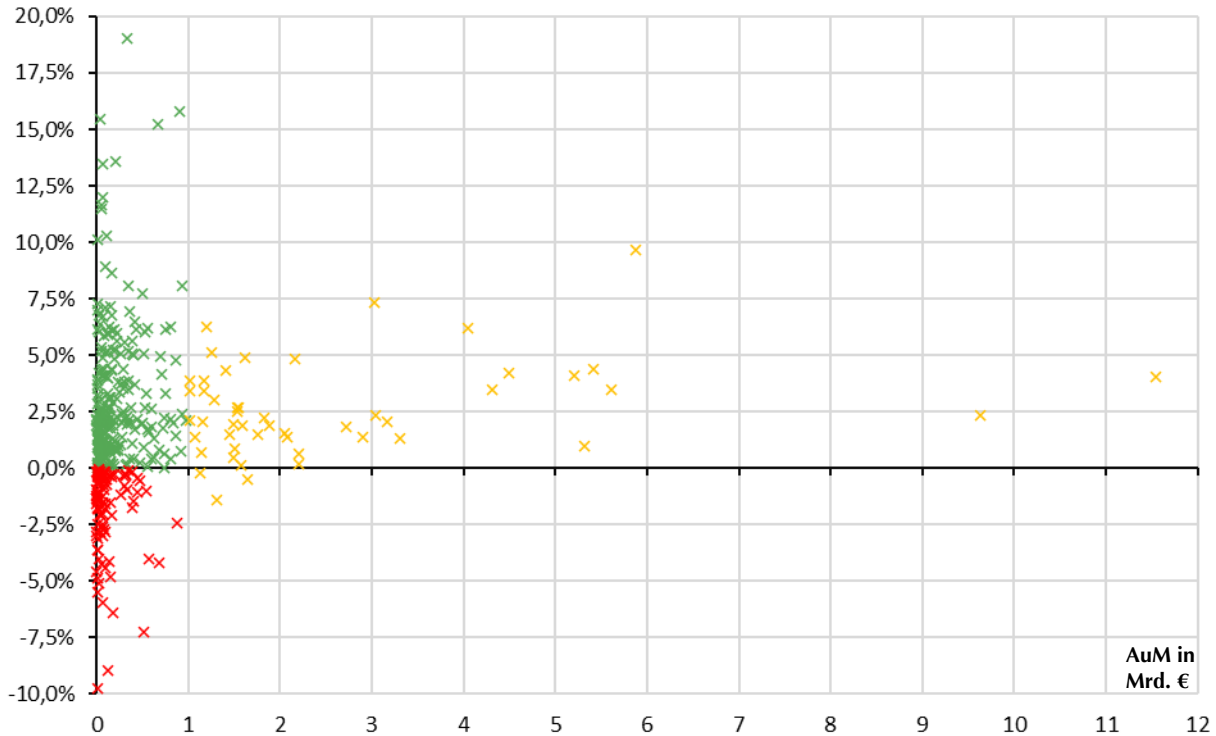


## PERFORMANCE

### Große Fonds bewegen sich in engem Performanceband

Die in der folgenden Grafik aufgetragenen 412 Fonds haben alle einen Track Record von mindestens fünf Jahren und sind damit am Markt etabliert. Auf diese Weise werden Fonds von der Betrachtung ausgeschlossen, die nur auf eine kurzfristige hohe Performance verweisen können.

#### Zusammenhang zwischen Fondsgröße und Performance p.a.



Auf der horizontalen Achse wird die Fondsgröße in Mrd. Euro abgetragen, die vertikale Achse zeigt die **annualisierte Performance über einen 5-Jahres-Zeitraum**. Die größten Fonds mit mehr als 1 Mrd. Euro Volumen (49 Stück) sind in **Gelb** dargestellt. So reihen sich die größten Fonds renditemäßig eher im Mittelfeld ein; die weitaus meisten von ihnen **bewegen sich in einem Band zwischen 0% und 5%**, allerdings finden sich dort auch nur wenige Fonds mit sehr schlechter Performance. Ein Investment in einen derartigen Flagship-Fonds bietet nur ein geringes Überraschungspotenzial nach oben oder nach unten. Im Teilsegment aus kleinen und mittelgroßen Fonds bis 1 Mrd. Euro Volumen gibt es eine ganze Reihe an Fonds mit sehr guter Performance über einen längeren Zeithorizont. Sie sind hier in **Grün** dargestellt. Die in **Rot** dargestellten kleinen und mittelgroßen Fonds hingegen haben auf Fünfjahres-Sicht negativ performt.

#### Durchschnittliche Fondsperformance über 5 Jahre (p.a.)

Gelb:	2,65%	} 1,84%
Grün:	3,06%	
Rot:	-1,85%	

Die relative Sicherheit, eine positive Performance zu bekommen, kostet die Investoren bei einer Investition in einen der großen Fonds in der Durchschnittsbetrachtung absolut 41 Basispunkte Rendite pro Jahr (**2,65%./ 3,06%**) – ein Preis, den viele Investoren offenbar zu zahlen bereit sind. Der Weg zu einer höheren Performance liegt in der richtigen **Manager-Selektion: Grün kaufen, Rot vermeiden**.

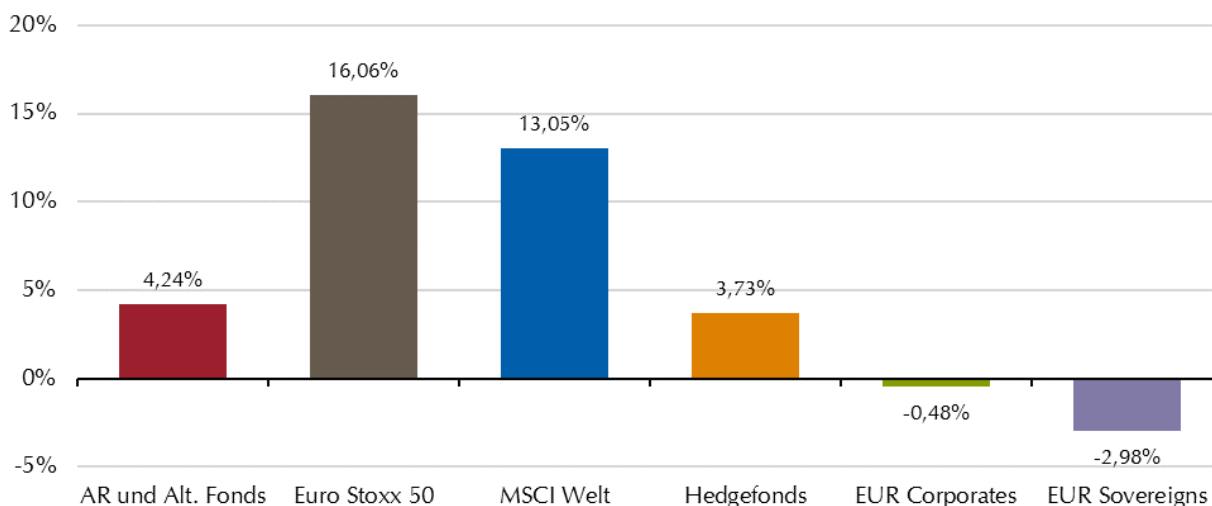
Wer den hohen Aufwand scheut, einen Fonds auszuwählen, der später zu den Grünen zählen sollte, ist bei den großen Fonds (Gelb) besser aufgehoben.

**Charakteristische für die großen Fonds ist ein defensives Rendite-Risiko-Profil.** Allein auf die Bond- und Credit-Strategien entfallen rund 49% der Fonds mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 1 Mrd. Euro. Die mit Abstand meisten Fonds verfolgen die Strategie „Absolute Return Bond USD“. Aus Sicht der großen Player ergäbe es offensichtlich wenig Sinn, ihre Performance durch offensivere oder innovative Strategien zu verbessern.

## Performance 1. Halbjahr 2021: Bessere Rendite als Hedgefonds und Anleihen

Absolute-Return und Liquid-Alternatives-Fonds haben sich im ersten Halbjahr 2021 mit einem Plus von 4,24% sehr positiv entwickelt. Während Fonds mit mehr als einer Milliarde Euro Volumen im ersten Halbjahr auf nur 3,57% Performance kamen, haben die kleineren Fonds mit 4,27% den Durchschnitt im Anlagesegment spürbar angehoben. Das Gesamtsegment lag etwa einen halben Prozentpunkt vor klassischen Hedgefonds (+3,73%). Anleihen mussten im Zuge aufkeimender Inflationsängste und aufgrund geringer Entspannung am Anleihemarkt negative Renditen verkraften; insbesondere Euro-Staatsanleihen weisen eine negative Rendite auf (-2,98%).

### Performance nach Anlageklassen (YTD)

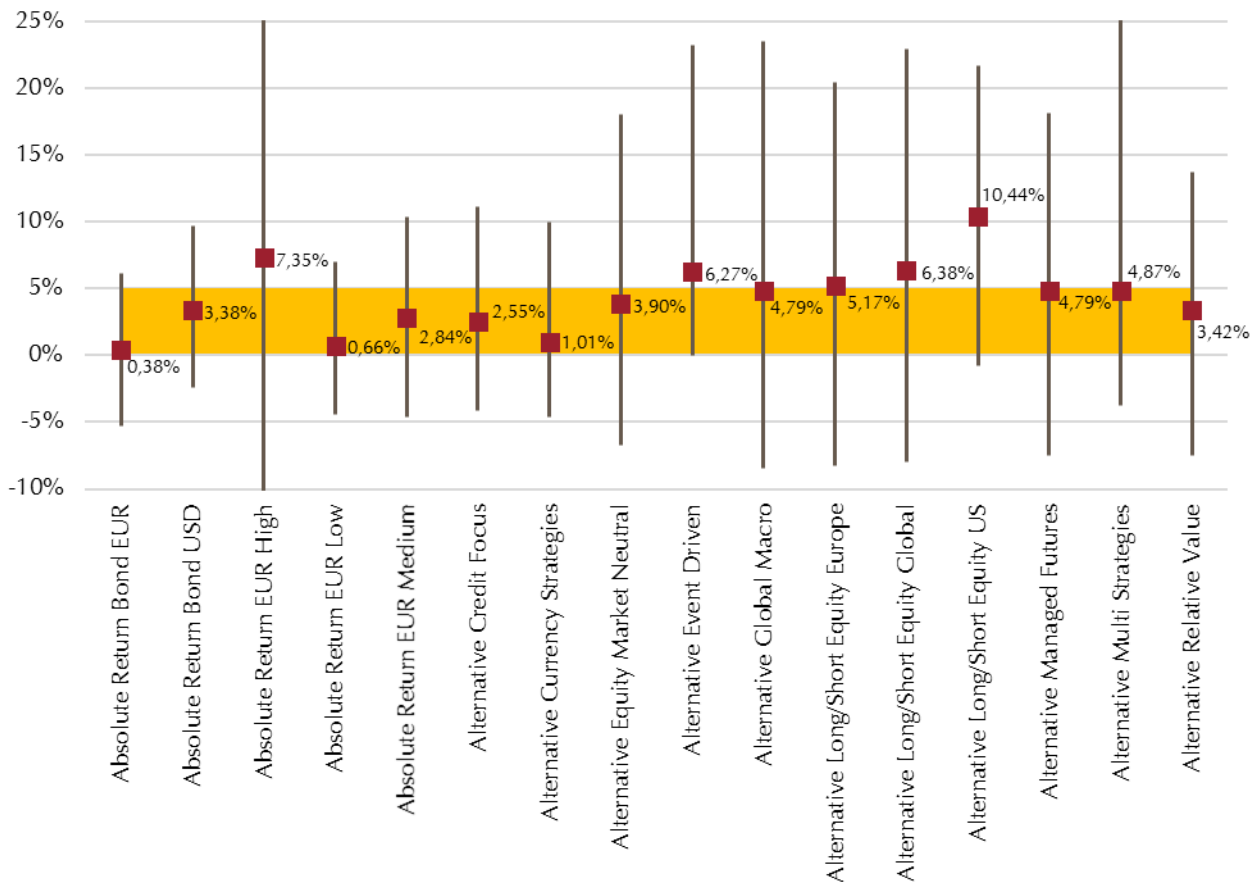


## Strategie-Renditen eng beieinander. Fonds-Renditen stark gespreizt.

Im Vergleich zur Jahres-Analyse 2020 unterscheiden sich die Strategien seit Jahresbeginn wieder stärker in ihrer jeweiligen Performance. Dennoch liegen die Fonds der meisten Strategien im Schnitt zwischen 0 und 5% Return (gelber Balken). Die Rendite-Spreizung der einzelnen Fonds innerhalb der verschiedenen Strategien ist nach wie vor erheblich. **Die stärkste Spreizung zeigten Fonds im Bereich AR EUR High** mit Renditen in einer Bandbreite zwischen -15,57% und +25,36%, sowie Alt. Multi Strategies zwischen -3,78% und +37,47%.



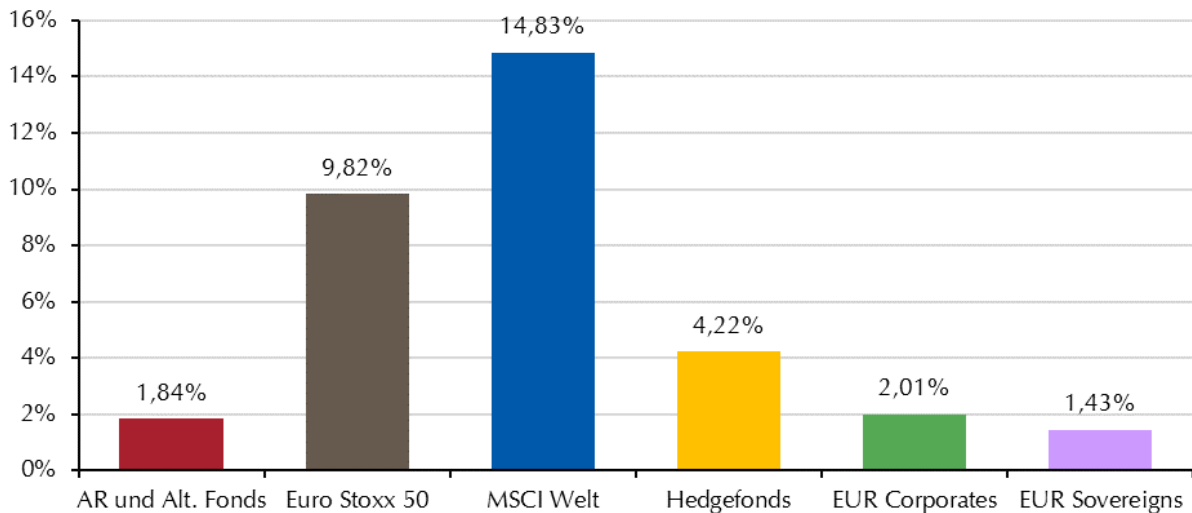
## Performance nach Segment-Strategien (YTD)



## Positive Rendite in der Fünfjahres-Betrachtung

Der langfristige Performance-Vergleich wird von den beiden Aktien-Indizes MSCI Welt (+14,83%) und Euro Stoxx 50 (+9,82%) dominiert. AR und Alt. Fonds (+1,84%) reihen sich zwischen europäischen Unternehmens- und Staatsanleihen ein. Hedgefonds (+4,22%) konnten ihre langfristige Rentabilität im vergangenen halben Jahr deutlich steigern (vormals: +3,29%).

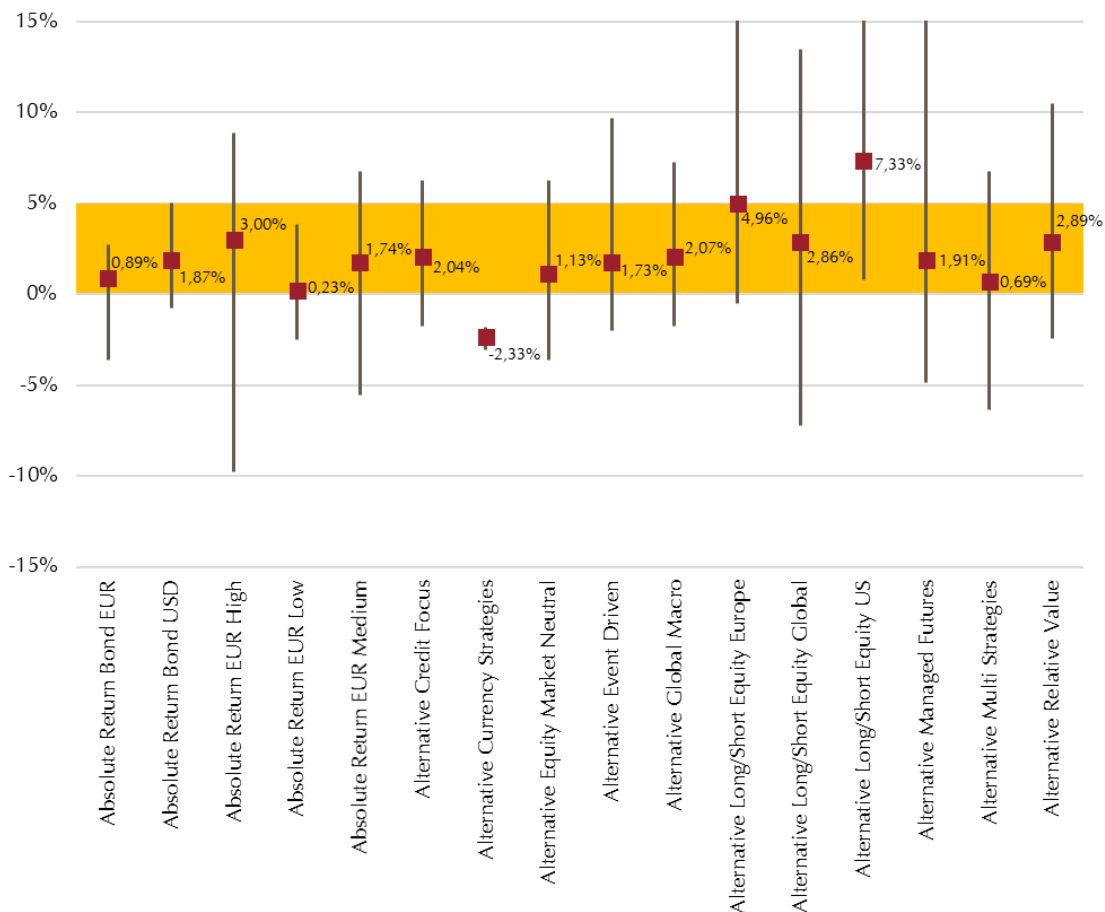
## Performance über 5 Jahre nach Anlageklassen (p.a.)



## Renditen rücken über fünf Jahre enger zusammen

Auch über fünf Jahre bleiben die meisten Strategien im Schnitt nahezu gleichauf, auch wenn sie sich im Vergleich zum Jahres-Report 2020 größtenteils in die Gewinnzone (Performance > 0) retten konnten (einzige Ausnahme: Alt. Currency Strategies).

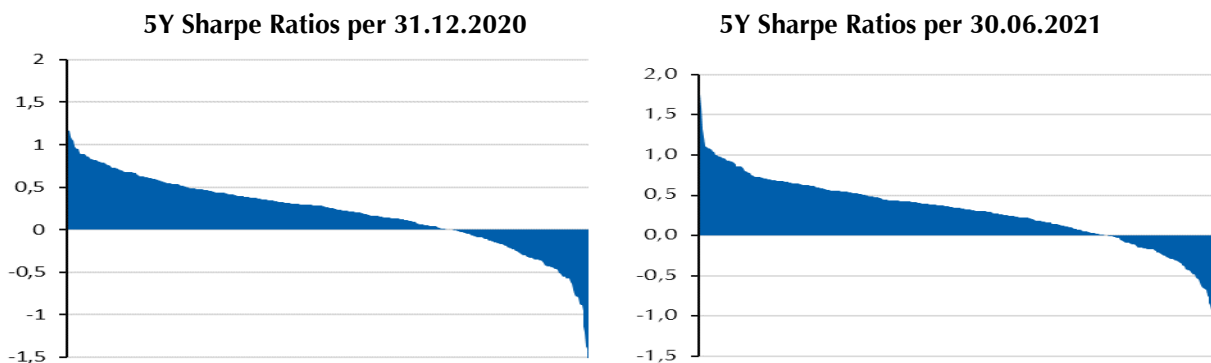
## 5-Jahres-Performance nach Strategien



## RENDITE-RISIKO-PROFIL

### Mehrzahl der Fonds hält ihr Produktversprechen einer positiven Sharpe Ratio

Auf lange Sicht (5 Jahre) haben 78,6% der Fonds eine positive Sharpe Ratio (31.12.2020: 73,2%), können also ihr Produktversprechen einhalten. Die weitere Verbesserung legt nahe, dass die Auswirkungen der Corona-bedingten Drawdowns keinen nachhaltigen Einfluss auf die Performance der meisten Strategien haben werden. Die durchschnittliche Sharpe Ratio über die Anzahl der einzelnen Fonds gerechnet liegt über 5 Jahre bei 0,29.

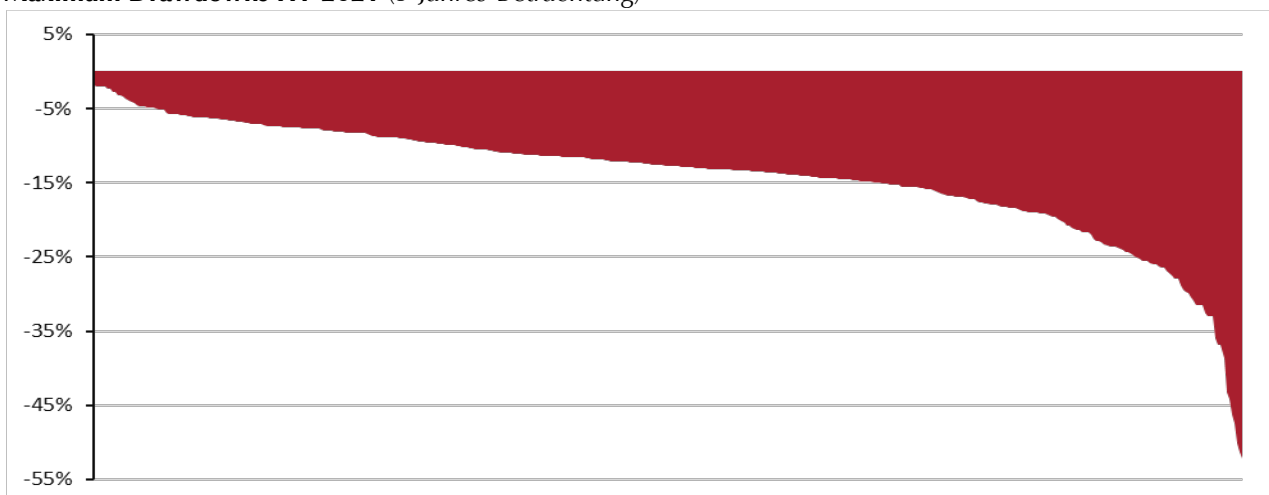


Nebeneinander abgetragen sind sämtliche angebotenen Fonds in der Reihenfolge des Werts ihrer Sharpe Ratio. Links: „73,2% aller Fonds hatten eine positive Sharpe Ratio.“

### Historische Drawdowns belasteten das Segment

Im laufenden Jahr liegt der Maximum Drawdown im Schnitt bei -1,9%, was ziemlich genau dem Euro Stoxx 50 entspricht. Der durchschnittliche Maximum Drawdown lag mit -10,7% im ersten Halbjahr 2020 deutlich tiefer. Der Mittelwert in der Fünfjahres-Betrachtung liegt bei -14,1%.

### Maximum Drawdowns H1-2021 (5-Jahres-Betrachtung)



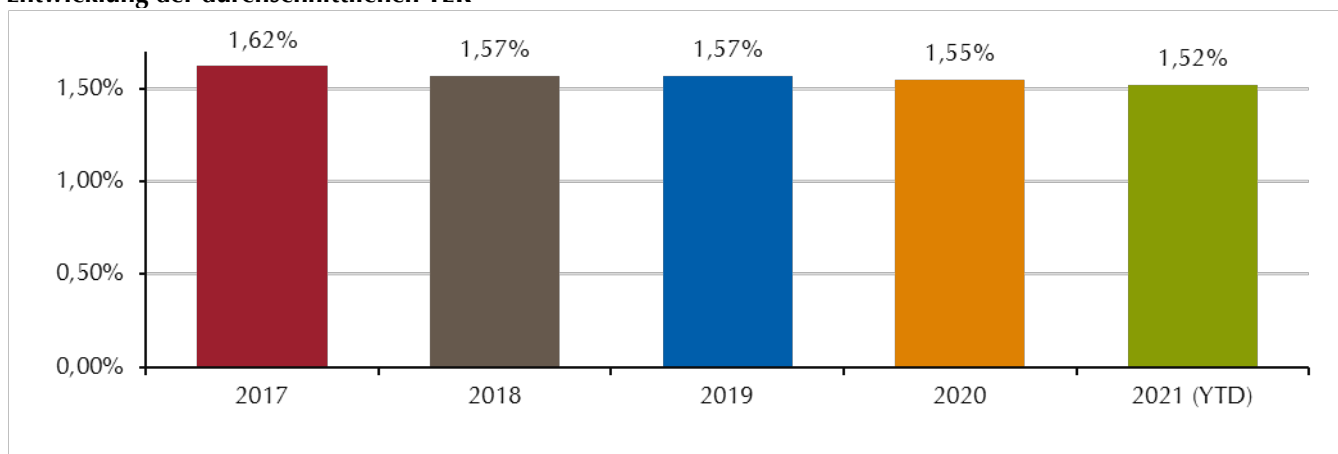
Jeder Punkt auf der horizontalen Achse dieser Grafik stellt einen Fonds dar, während die y-Achse den Maximum Drawdown dieses Fonds über die vergangenen 5 Jahre zeigt. Die Fonds auf der x-Achse sind nach Ausmaß ihrer Maximum Drawdowns sortiert, woraus sich der vorliegende Verlauf der Kurve ergibt. Da immer nur der maximale Drawdown im betrachteten Zeitraum von Bedeutung ist, bezieht sich der Wert bei fast jedem Fonds auf März 2020, da hier die größten Marktverwerfungen über die vergangenen Jahre aufgetreten sind. Seitdem hat sich der Markt weitgehend beruhigt.

## KOSTEN

### Niedriger Kostendruck

Das Fondssegment der Absolute-Return- und Liquid-Alternatives-Fonds steht nach wie vor einem vergleichsweise geringen Kostendruck gegenüber. Im Verlauf von fünf Jahren ist die Gesamtkostenquote TER im Schnitt um lediglich 0,1 Prozentpunkte gefallen, während sich Anbieter aus anderen Assetklassen im gleichen Zeitraum in einem regelrechten Preiskampf befanden.

### Entwicklung der durchschnittlichen TER



In einem Spezialsegment wie diesem überrascht das nicht, da sich Hedgefonds-Strategien im UCITS-Mantel, anders als zum Beispiel ETFs, nicht über den Preis verkaufen, sondern über die Manager-Selektion. Zudem dürften diese Strategien kaum Gefahr laufen, in Wettbewerb mit preisgünstigen passiven Ansätzen treten zu müssen. Wer in Hedgefonds-Strategien investieren will, ist auf aktive Manager angewiesen.

### Ansprechpartner

Michael Lichter, CFA  
Product Management  
+49 69 365058 7452  
michael.lichter@lupusalpha.de

Florian Heidtmann  
Product Management  
+49 69 365058 7449  
florian.heidtmann@lupusalpha.de

### Über Lupus alpha

Als eigentümergeführte, unabhängige Asset-Management-Gesellschaft steht Lupus alpha seit mehr als 20 Jahren für innovative, spezialisierte Investmentlösungen. Lupus alpha zählt zu den Pionieren für europäische Small- und Mid Caps in Deutschland und ist einer der führenden Anbieter von Volatilitätsstrategien sowie verbriefter Unternehmenskredite (CLO). Abgerundet wird die spezialisierte Produktpalette durch globale Wandelanleihenstrategien. Das Unternehmen verwaltet ein Volumen von rund 14,0 Mrd. Euro für institutionelle Anleger und Wholesale-Investoren.

Weitere Informationen finden Sie unter [www.lupusalpha.de](http://www.lupusalpha.de).