

Enttäuschende Rendite im ersten Halbjahr 2019

Im Langfristvergleich besser als Liquide Hedgefonds

Summary

Starke Kapitalmärkte prägten den Verlauf der ersten sechs Monate. Während die Aktienmärkte teils zweistellige Ergebnisse lieferten, markierten auch die Rentenmärkte bedingt durch die Politik der Notenbanken neue Renditetiefs. Auch fast alle untersuchten Absolute Return und Alternative UCITS-Strategien erzielten im Durchschnitt positive Erträge. Dabei schnitten Long-/Short-Aktienstrategien mit Fokus USA am besten ab (10,7%). Insgesamt jedoch konnte das Segment von dem freundlichen Umfeld nur bedingt profitieren und enttäuschte im laufenden Jahr mit einer Wertentwicklung von durchschnittlich 3,9%. Damit blieb es deutlich hinter der Wertentwicklung von Aktien und Renten sowie liquiden Hedgefonds (4,22%) zurück.

Der Langfristtrend sieht jedoch anders aus: Auf Sicht von fünf Jahren übertrafen die untersuchten Fonds mit einer Wertentwicklung von 1,95% p.a. deutlich die Rendite liquider Hedgefonds (gemessen am HFRX Index). Diese wiesen im Durchschnitt ein Minus von 0,11% pro Jahr auf. Top Performer über fünf Jahre waren Long-/Short-Aktienstrategien mit Fokus USA (7,2%) gefolgt US-Dollar-denominierten Absolute Return Bonds-Fonds (5,0%). Damit entwickelten sich Aktien und Renten auch über diesen langen Zeitraum besser als die alternativen Anlagestrategien. Die traditionellen Anlageklassen profitierten in besonderem Maße von dem außergewöhnlichen Umfeld mit seinen durch die extrem lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank sowie der US-Notenbank Fed hervorgerufenen Marktverzerrungen. Dies gelang den alternativen Anlagekonzepten nicht in gleichem Maße.

Das Segment der Absolute Return-Fonds und alternativen UCITS-Fonds wuchs in den ersten sechs Monaten 2019 auf über 265 Mrd. Euro verwaltete Assets. Dieses Wachstum ist jedoch in erster Linie auf eine Reklassifizierung des Fondsuniversums durch den Datenanbieter Refinitiv (vormals Thomson Reuters Lipper) zurückzuführen, in deren Zusammenhang neue Fondskategorien in das untersuchte Universum aufgenommen wurden.

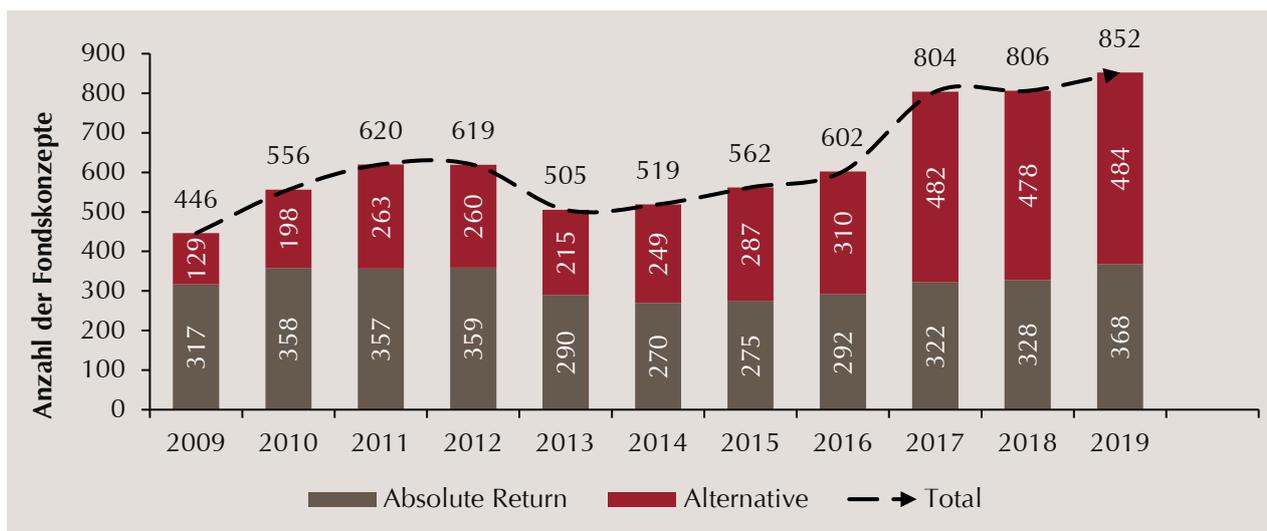
Dies zeigt die halbjährliche Absolute Return-Studie von Lupus alpha. Der Frankfurter Asset Manager untersucht auf Basis der Daten des Fondsanalysehauses Refinitiv seit 2008 die Entwicklung von Absolute Return und alternativen UCITS-Fonds in Deutschland.

Segment wächst – Reklassifizierung verzerrt Entwicklung

Die Zahl der in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Absolute Return bzw. Alternative UCITS Fonds ist wieder gestiegen, von 806 Ende 2018 auf 852 Ende Juni 2019. Tatsächlich resultiert dieses Wachstum nahezu ausschließlich aus der Reklassifizierung bestehender Fonds. So hat der Datenanalyst Refinitiv mehrere neue Kategorien eingeführt, darunter Absolute Return Bond (in Euro und anderen Währungen), sowie Kategorien für Alternative Fonds, die gehebelte Indexinvestments oder Short-Indexinvestments zusammenfassen (Alternative Leveraged und Alternative Dedicated Short Bias). Die beiden letztgenannten Kategorien blieben in der Auswertung unberücksichtigt, da sie zum Stichtag ausschließlich ETFs enthielten. Diese sind von der vorliegenden Auswertung grundsätzlich ausgeschlossen, da es Ziel der Studie ist, die Ergebnisse aktiver Manager zu beleuchten. Zudem kam es zwischen den Kategorien zu diversen Umklassifizierungen.

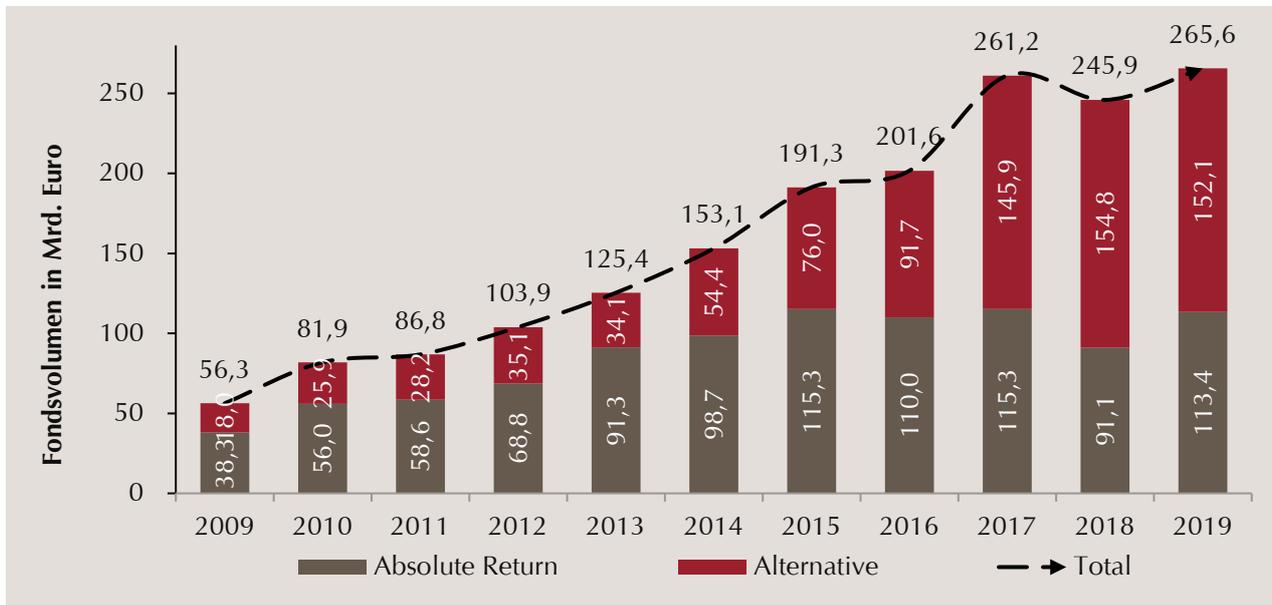
Bereinigt um diese Verschiebungen ergibt sich ein Rückgang bei der Anzahl der Fonds. 25 neuen Produkten standen dabei 55 Schließungen gegenüber.

Grafik 1. Anzahl der Fonds: Zunahme aufgrund neuer Fondskategorien



Ein ähnliches Bild ergibt sich bei der **Entwicklung der Volumina**: Das in den untersuchten Fonds insgesamt verwaltete Vermögen stieg um ca. 20 Mrd. auf 265,6 Mrd. Euro. Jedoch war auch hier die Aufnahme neuer Fonds in die relevanten Kategorien ausschlaggebend für den Anstieg. Bereinigt um diesen Einfluss standen einem leicht positiven Markteffekt, der das Volumen etwas steigen ließ, Nettomittelabflüsse in praktisch allen Bereichen gegenüber. Die langfristige durchschnittliche Wachstumsrate des verwalteten Vermögens seit 2009 liegt jedoch immer noch bei über 20% p. a.

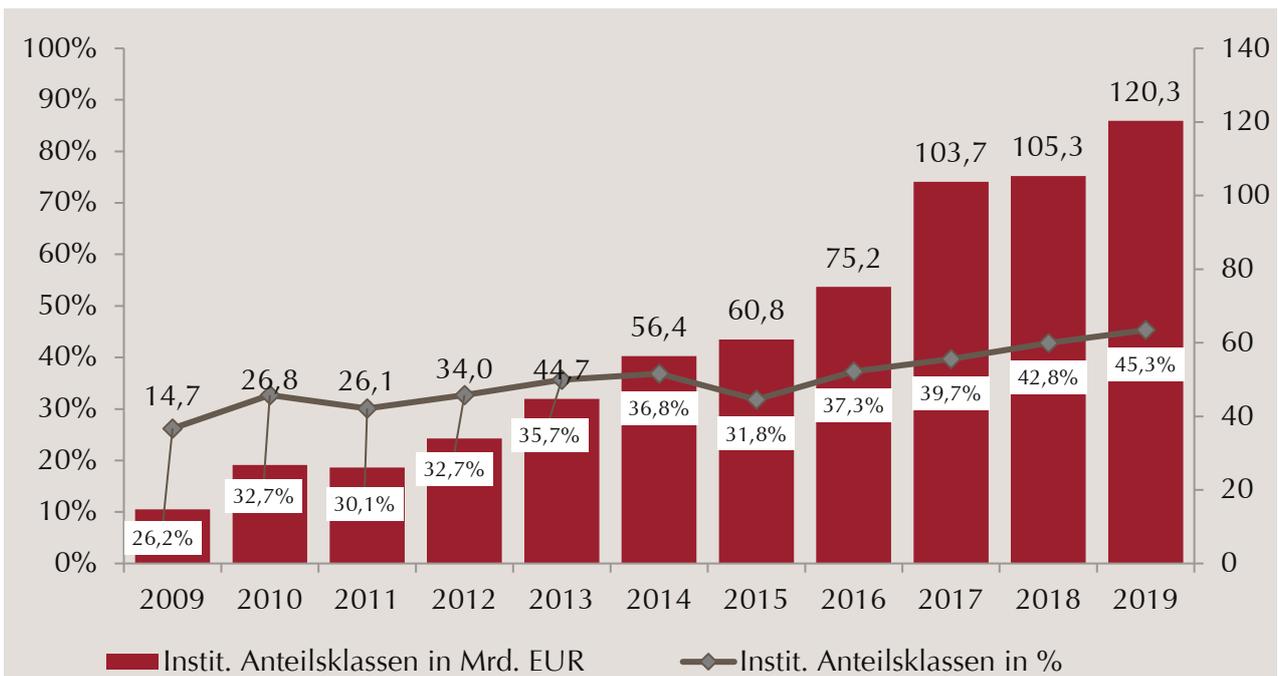
Grafik 2. 1. Halbjahr 2019: Volumen steigt um 8 Prozent



Anteil institutioneller Investoren nimmt seit 2015 kontinuierlich zu

Der Löwenanteil des Volumenswachstums entfiel mit über 15 Mrd. Euro auf institutionelle Anteilsklassen. So stieg ihr Anteil am Universum erneut auf nunmehr 45%. Die Bedeutung institutioneller Investoren in dem untersuchten Universum nimmt damit seit 2015 kontinuierlich zu. Noch vor vier Jahren lag ihr Anteil am Gesamtvolumen bei nur knapp einem Drittel.

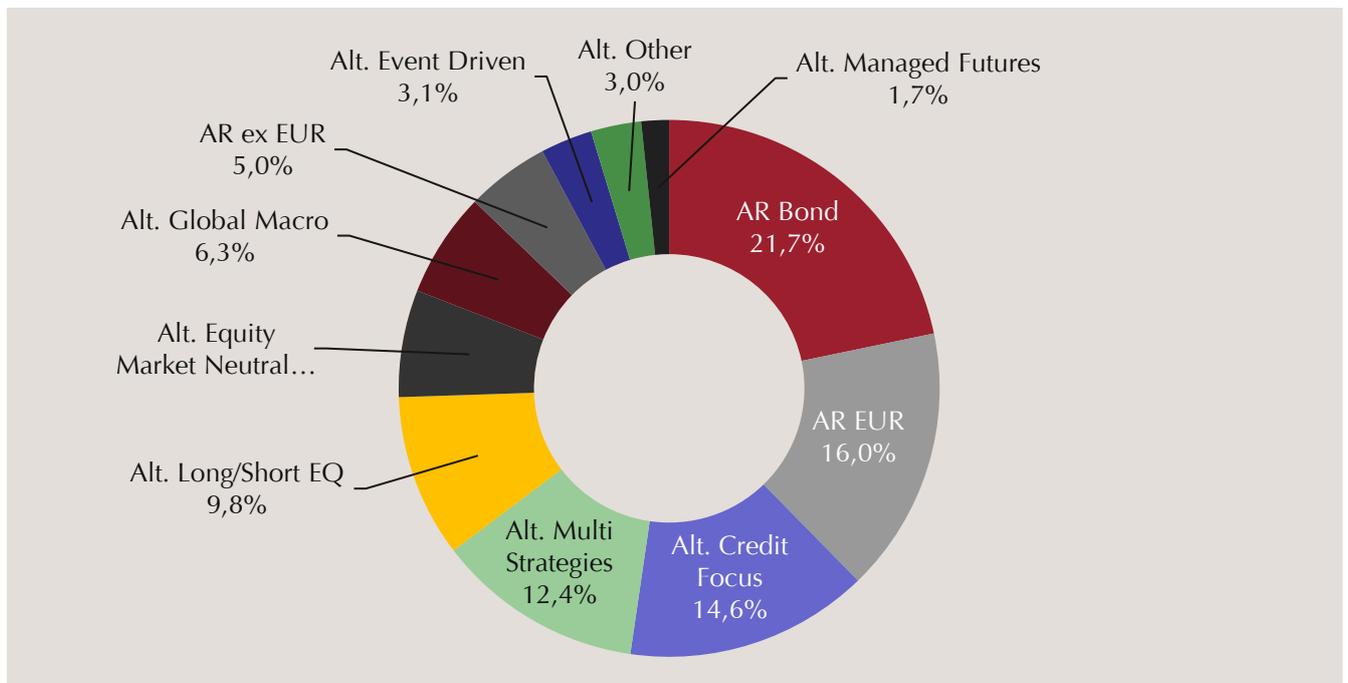
Grafik 3. Anteil institutioneller Anteilsklassen



Verschiebung der Gewichte – Hedgefondsähnliche Strategien verlieren relativ

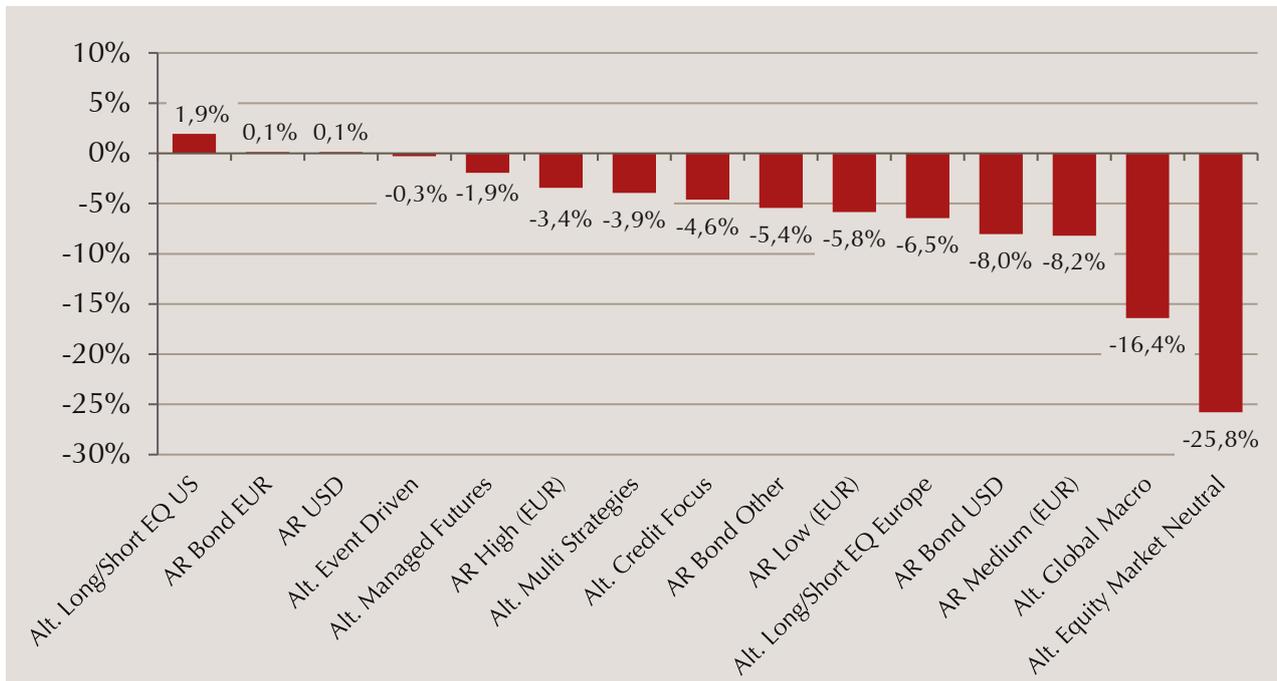
In den Vorjahren verzeichneten die spezialisierten **hedgefondsähnlichen Strategien** stärkere Zuwächse als das traditionelle Absolute Return-Segment – in diesem Jahr verlieren sie relativ. Per Ende Juni entfallen insgesamt 42% des gesamten verwalteten Volumens auf Absolute Return-Strategien im Vergleich zu 40% Ende vergangenen Jahres. Diese verteilen sich jeweils hälftig auf die neu eingeführten Kategorien Absolute Return Bond und die bisherigen Absolute Return-Fonds, die häufig Multi Asset-Ansätze verfolgen. Ein Grund für diese Verschiebung ist die Umschlüsselung diverser Fonds in die Absolute Return Bond-Kategorien. Hinzu kommt, dass einige Schwergewichte in den Alternative-Segmenten Aktien Marktneutral sowie Global Macro starke Mittelabflüsse erlitten. Die Anzahl der Absolute Return-Fonds lag zum Stichtag bei 368 (+40), die Anzahl der **alternativen Anlagestrategien** bei 484 (+6).

Grafik 4. Zusammensetzung des Universums nach verwaltetem Vermögen in den Strategien



Nahezu alle Strategien verzeichneten 2019 Mittelabflüsse. Die höchsten Abflüsse entfielen auf Equity Market Neutral sowie Global Macro. Lediglich US-orientierte Long Short Equity Fonds konnten zulegen.

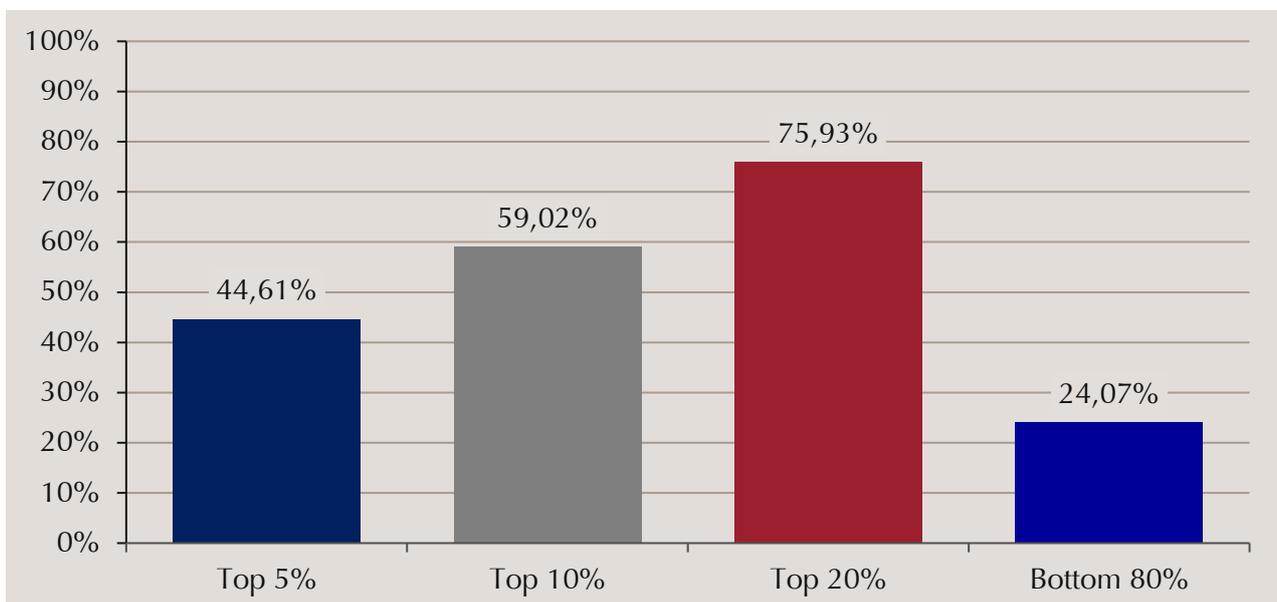
Grafik 5. Nettomittelveränderungen 2019



Dominanz weniger großer Fonds – Große Fonds mit hohen Mittelabflüssen

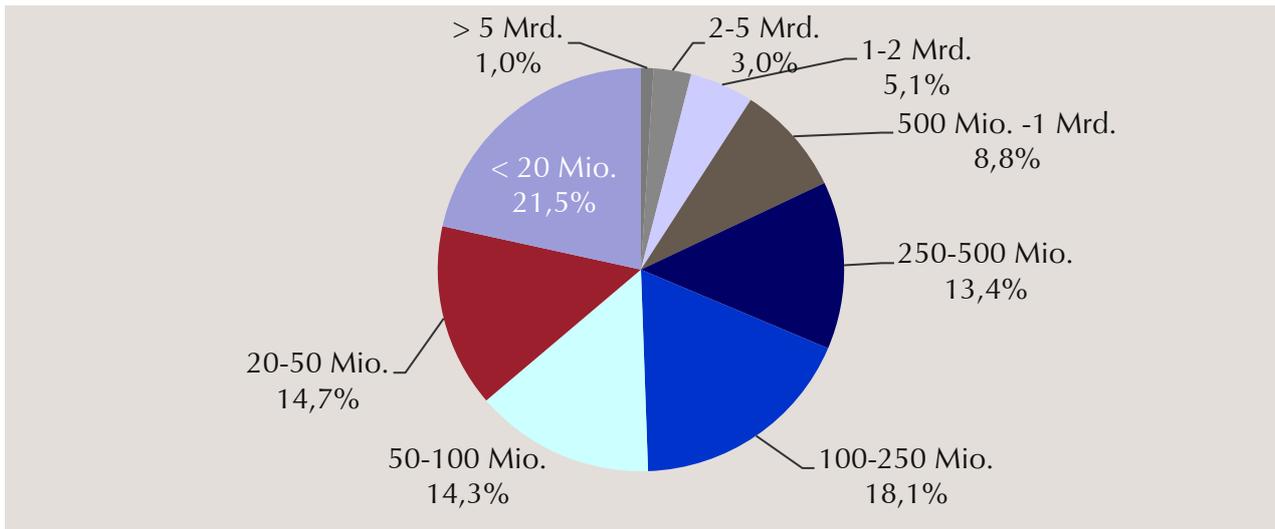
Die 100 größten Fonds (ca. 12,5% aller Fonds) verwalten insgesamt zwei Drittel aller Mittel. Allein auf die Top 10 Fonds nach Größe entfallen 20% der Assets. Die Schwelle von 1 Milliarde-Fondsvolumen überschreiten nur weniger als 10% aller Fonds.

Grafik 6. Verwaltetes Vermögen nach Fondsgrößen-Ranking



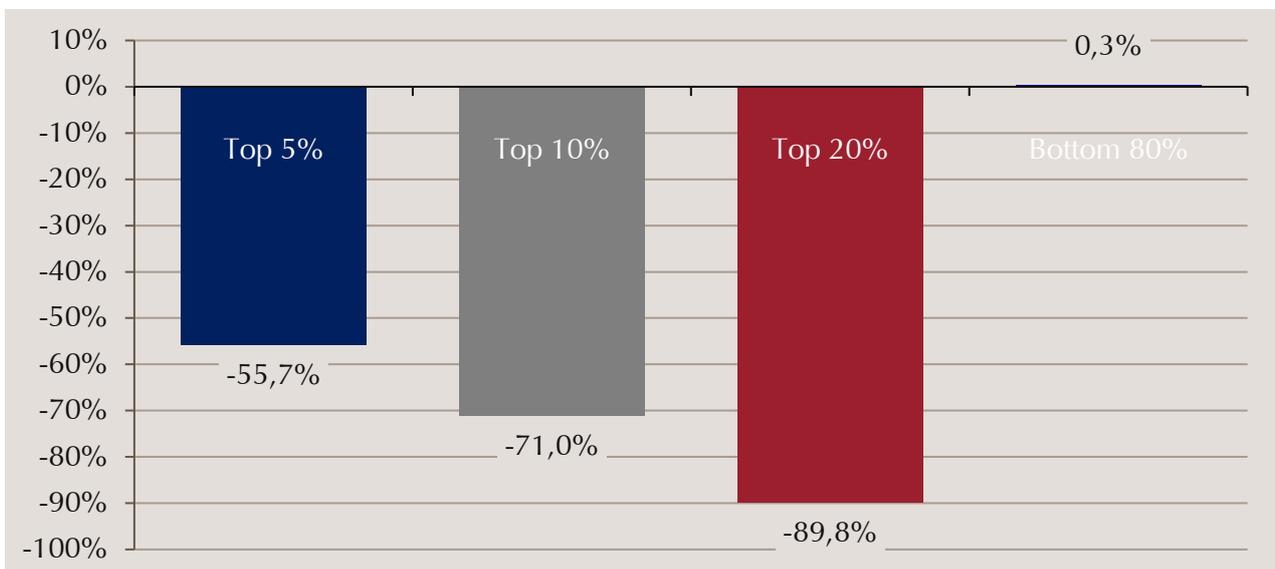
Zum Vergleich: Die kleinsten 80% verwalten weniger als ein Viertel aller Assets (24%) bei einer Fondsgröße von im Schnitt unter 120 Mio. Euro. Insgesamt sind mehr als die Hälfte aller Fonds kleiner als **100 Mio. Euro**, die kleinsten 80% aller Fonds verwalten im Schnitt weniger als 120 Mio. Euro.

Grafik 7. Anzahl der Fonds nach Fondsgröße



Anders als in den letzten Jahren hatten vor allem einige **große Fonds mit signifikanten Mittelabflüssen** zu kämpfen. Auf die nach Volumen geordneten Top 20% der Fonds entfielen fast 90 Prozent der Nettoabflüsse, die sich nach unseren Schätzungen auf über 28 Mrd. Euro im ersten Halbjahr beliefen. Bei den kleineren 80% der Fonds hielten sich dagegen Zu- und Abflüsse die Waage.

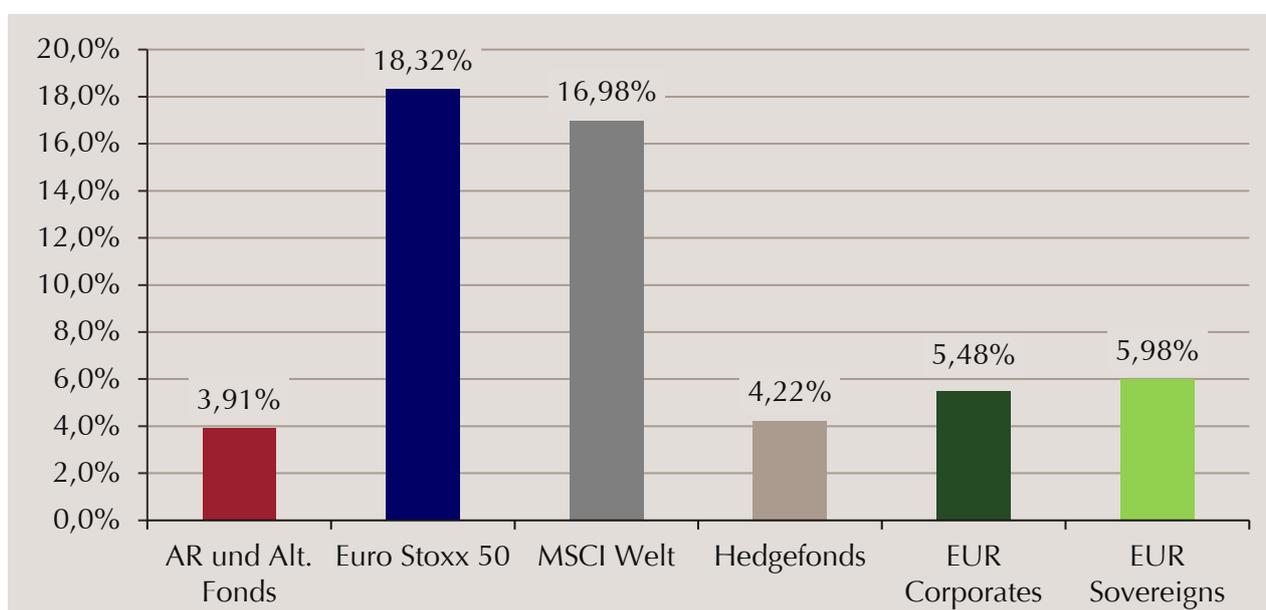
Grafik 8. Nettomittelflüsse nach Fondsgrößen-Ranking (1. Halbjahr 2019)



Performance: 2019 mit deutlicher Erholung

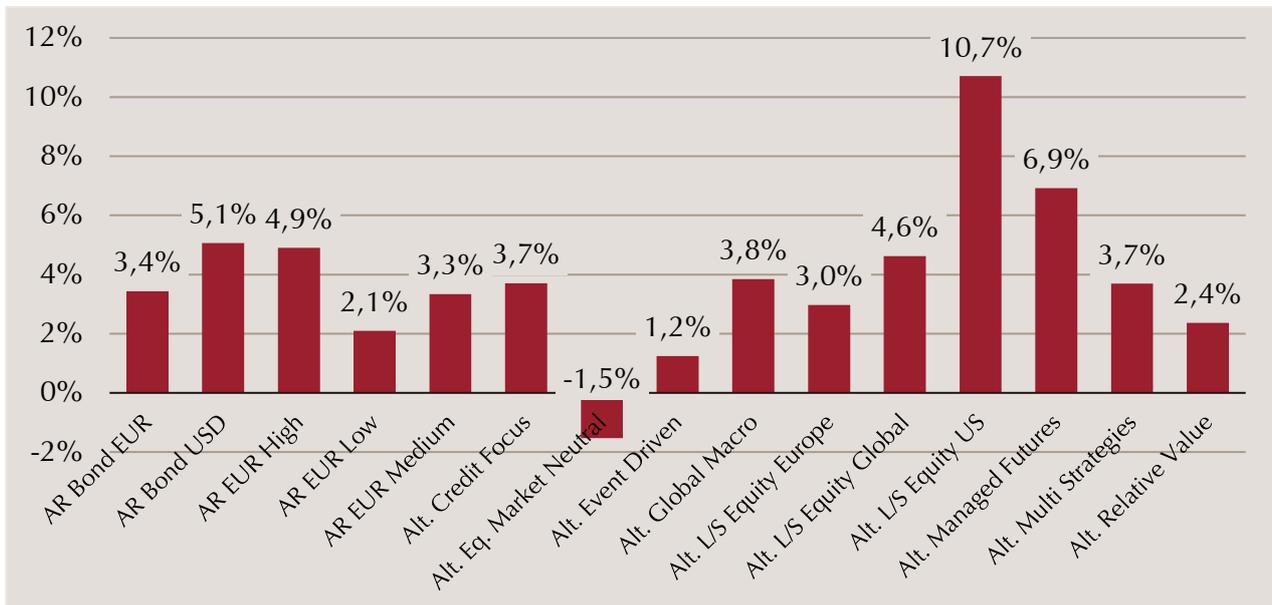
2019 kam es an den Kapitalmärkten zu einer deutlichen Erholung, von der alle Strategien profitieren konnten. Absolute Return-Fonds/alternativen UCITS-Fonds erreichten per Ende Juni 2019 eine YTD Performance von 3,91% (Gesamtjahr 2018 -3,4%). Damit blieben alternative Anlagestrategien deutlich hinter der starken Entwicklung von Aktien, aber auch von Renten und liquiden Hedgefonds zurück. Eine mögliche Erklärung könnte darin liegen, dass die Masse der Fonds nach dem Kursrutsch Ende 2018 wohl zu defensiv eingestellt war und deshalb in nur geringem Maße an der Markterholung partizipiert hat.

Grafik 9. Wertentwicklung 2019



Fast alle untersuchten Strategien konnten im Durchschnitt positive Erträge erzielen. Die höchste durchschnittliche Wertentwicklung erreichten Long-/Short-Aktienfonds mit Fokus USA. Diese profitierten neben den starken Aktienmärkten auch von der Entwicklung des Wechselkurses. Ein ähnlicher Effekt zeigt sich bei dem Segment Absolute Return Bond-Fonds, bei denen ebenfalls die USD-Variante einen Renditevorsprung gegenüber den EUR-denominierten Fonds erzielte. Gegen den Trend entwickelten sich marktneutrale Aktienstrategien negativ, bedingt vor allem durch zweifelhafte Verluste einzelner Fonds.

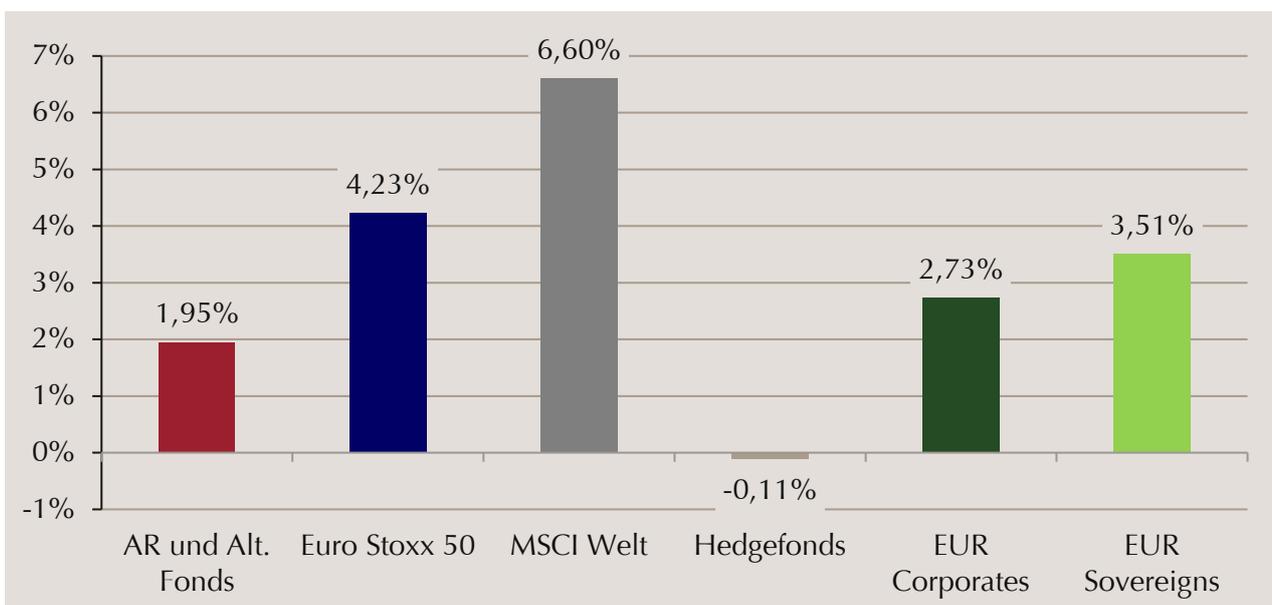
Grafik 10. Wertentwicklung 2019 der unterschiedlichen Strategien im Vergleich



Langfristvergleich: Alternative UCITS übertreffen Hedgefonds deutlich

Auf Sicht von 5 Jahren erzielten 72,5% der Fonds positive Ergebnisse; die Wertentwicklung der Absolute Return und Alternative UCITS Fonds blieb mit 1,95% hinter der von Aktien und Renten zurück. Liquide Hedgefonds (gemessen am HFRX Index) konnten dagegen deutlich übertroffen werden. Diese wiesen im Durchschnitt ein Minus von -0,11% pro Jahr auf.

Grafik 11. Wertentwicklung 5 Jahre p. a.



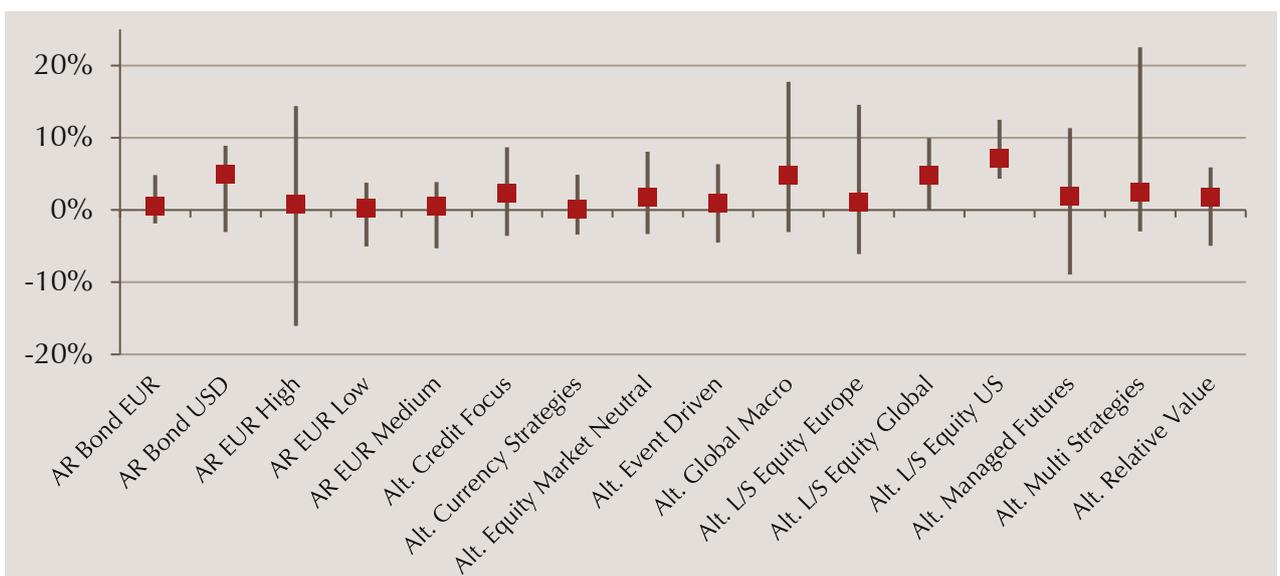
Bei der 5-Jahresbetrachtung der einzelnen Kategorien zeigt sich eine starke Spreizung der Performance im untersuchten Universum. Zwar erzielten alle Strategien im Schnitt ein positives Ergebnis, hingegen erreichten nur wenige Ansätze renten- oder aktienähnliche Renditen. Top Performer über 5 Jahre waren US Equity Long-/Short-Ansätze (+7,2%) gefolgt USD-denominierten Absolute Return Bonds-Fonds mit 5%. Globalen L/S Equity und Global Macro-Fonds erzielten jeweils 4,9%.

Grafik 12. Wertentwicklung über 5 Jahre (jährliche Renditen)



Traditionelle Absolute Return-Ansätze in Euro und Absolute Return Bond-Fonds in Euro verzeichnen die schwächste Wertentwicklung.

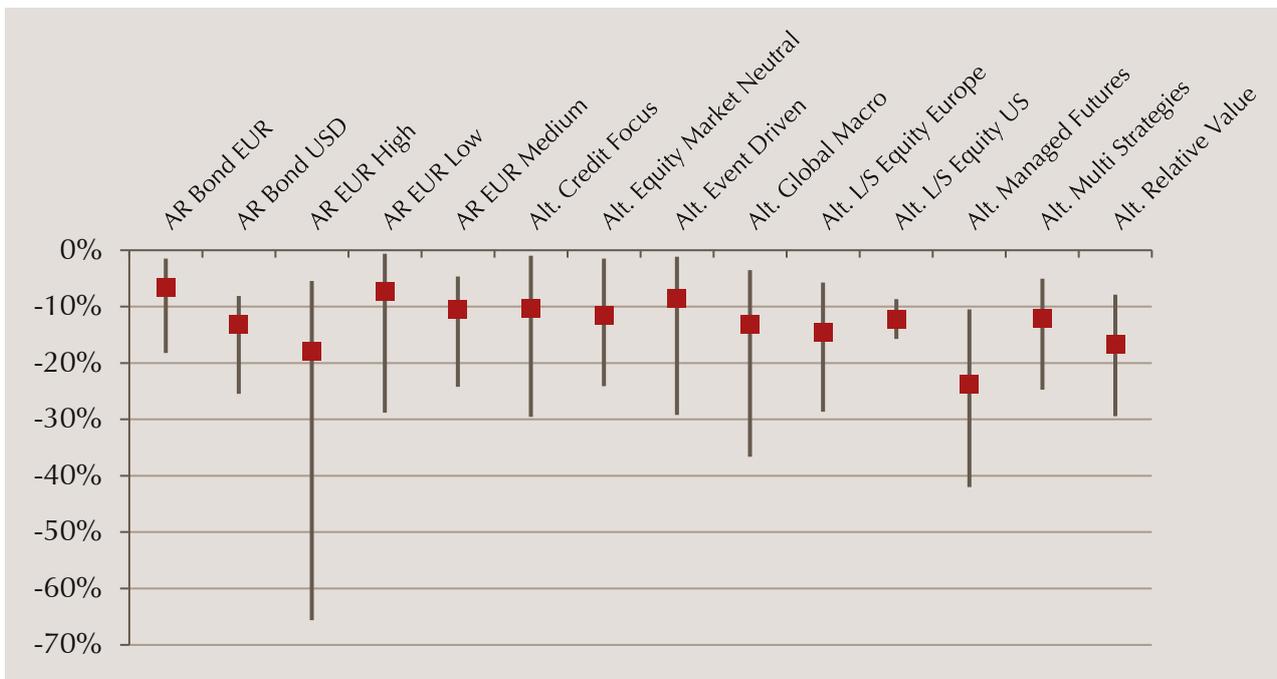
Grafik 13. Dispersion der Wertentwicklung über 5 Jahre (p. a.)



Wie auch in früheren Auswertungen fällt die **hohe Schwankungsbreite der Erträge** innerhalb der Strategien auf. Bei allen Fondskategorien mit Ausnahme von US L/S Equity erzielten die schlechtesten Fonds im Schnitt negative jährliche Erträge. **Die jeweils besten Fonds bzw. ihre Manager erzielten je nach Strategie eine hohe einstellige oder sogar zweistellige jährliche Performance.**

Die Ergebnisse der unterschiedlichen Fonds streuen bei Absolute Return-Strategien in Euro mit hoher Risikoneigung besonders stark: Hier liegen zwischen dem besten und dem schlechtesten Fonds 30 Prozentpunkte (p.a.). Auch bei Global Macro und Multistrategie-Fonds zeigt sich eine hohe Dispersion, während die Ergebnisse in den anderen Kategorien wie z. B. bei defensiven Absolute Return-Fonds wesentlich dichter beieinanderliegen. **Die Auswahl einer bestimmten Fondskategorie ist somit keine hinreichende Bedingung zur Erzielung eines gewünschten Risiko-/Rendite-Profiles.** Hier kommt es entscheidend auf die Auswahl des jeweiligen Fonds bzw. Fondsmanagers an.

Grafik 14. Maximum Drawdowns über 5 Jahre



Risikokennzahlen offenbaren ebenfalls deutliche Unterschiede

Der **Maximum Drawdown**, der maximale Verlust innerhalb eines bestimmten Zeitraums, ist ein wichtiger Indikator für die Risikomanagement-Fähigkeiten der Manager. Die durchschnittlichen maximalen Drawdowns bewegen sich bei den meisten Strategien in einer Bandbreite von -15% bis -20% und sind damit aktienähnlich. Lediglich defensive Kategorien wie Absolute Return Bond in Euro oder Absolute Return-Strategien mit geringer und mittlerer Risikoneigung weisen Maximalverluste im einstelligen Bereich auf. Die schlechtesten Fonds der Kategorien zeigen jeweils hohe zweistellige Maximalverluste. **Guten Fonds und ihren Managern gelingt es jedoch in allen Strategien, die Maximalverluste im einstelligen Bereich zu begrenzen** (mit Ausnahme der in Währung denominierten Kategorien, da hier durch die Wechselkursänderungen zusätzliche Schwankungen entstehen).

Die **Sharpe Ratio**, ein Maß für die risikoadjustierte Rendite von Fonds, reicht in der Fünfjahresbetrachtung zwischen plus 1,9 und minus 1,9. Auch das belegt die hohen Qualitätsunterschiede zwischen den einzelnen Absolute Return- und Liquid Alternatives-Fonds. Etwa 70% zeigen in diesem Zeitraum eine positive Sharpe Ratio, was einer deutlichen Verbesserung gegenüber dem Stichtag Ende 2018 (63%) entspricht.

FAZIT

Trotz der starken Performance über alle Anlageklassen hinweg haben die untersuchten Absolute Return-Fonds und liquide alternative Anlagen im ersten Halbjahr 2019 enttäuscht. Im Langfristvergleich über fünf Jahre konnten die alternativen Strategien dagegen gegenüber liquiden Hedgefondsstrategien überzeugen. Die hohe Schwankungsbreite der Erträge innerhalb der Anlageklassen – und zwar über kurze wie auch längere Betrachtungszeiträume – zeigt: Die Entscheidung für eine bestimmte Fondskategorie ist keine hinreichende Bedingung zur Erzielung eines gewünschten Risiko-/Rendite-Profiles. Aus Investorensicht sollte daher vor jeder Anlageentscheidung ein Hauptaugenmerk auf einer detaillierten Analyse der jeweiligen Einzelfonds und auch Fondsmanager liegen.

Absolute Return-Studie Lupus alpha

Seit 2008 untersucht Lupus alpha das Absolute Return- bzw. Liquid Alternatives-Fondsuniversum auf Basis von Daten des Analysehauses Refinitiv (vormals Thomson Reuters Lipper). Die Studie erscheint im halbjährlichen Rhythmus und umfasst die in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Absolute Return und Alternative Fonds auf Basis der Refinitiv-Datenbank. Die Fondsauswahlkriterien sind neben der Vertriebszulassung in Deutschland eine UCITS-Konformität der Fonds.

Über Lupus alpha

Als eigentümergeführte, unabhängige Asset Management-Gesellschaft steht Lupus alpha seit mehr als 18 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 11,5 Mrd. Euro für institutionelle Anleger und Wholesale-Investoren. Weitere Informationen finden Sie unter www.lupusalphade.com.