

Investoren differenzieren stärker nach Strategien

Mit 6,64 % beste Jahresperformance des Segments seit Erhebung der Studie im Jahr 2008

Zusammenfassung

2019 haben sich in Deutschland zum Vertrieb zugelassene Absolute Return- und Liquid Alternatives-Strategien im UCITS-Mantel deutlich besser entwickelt als in den Vorjahren: Im Durchschnitt aller untersuchten Fonds erreichten sie eine Wertentwicklung von 6,64 %. Zuletzt erzielte das Anlagesegment im Jahr 2009 mit 6,2 % eine vergleichbar gute Performance. 84 % der Fonds hatten 2019 eine positive Wertentwicklung, und etwa ebenso viele wiesen zum Jahresultimo eine positive Sharpe Ratio auf – Ende 2018 waren es nur 11,4 %. Der Anteil institutioneller Investoren hat sich auf 45,6 % ausgeweitet.

Dies zeigt die regelmäßig von Lupus alpha durchgeführte Absolute Return-Studie. Der Frankfurter Asset Manager untersucht auf Basis von Daten des Fondsanalysehauses Refinitiv seit 2008 die Entwicklung von Absolute Return- und Alternativen UCITS-Fonds in Deutschland. Dabei werden ausschließlich die Ergebnisse aktiver Manager berücksichtigt. **2019 schauten Investoren genauer hin und differenzierten stärker zwischen Strategien und Fondsanbietern.** Zum einen zogen sie Kapital verstärkt aus in den vergangenen Jahren schwächer performenden Strategien ab und lenkten es in wenige ausgewählte Strategien. Zum anderen leiteten sie Kapital verstärkt in kleinere Fonds um.

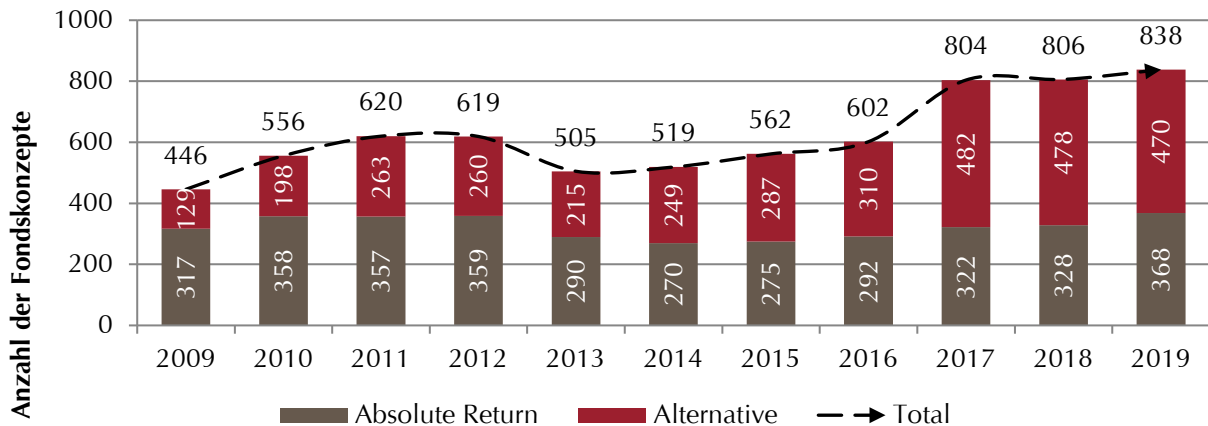
Zu den größten Gewinnern bei den Mittelzuflüssen zählten Alt. Multi Strategies, AR Bond EUR und Alt. Event Driven. Mit weitem Abstand größte Verlierer waren Alt. Equity Market Neutral-Strategien. Diese Fondsgruppe zeigte mit durchschnittlich -0,94 % als einzige eine negative Wertentwicklung, die bei einzelnen Fonds bis tief in den negativen Bereich streute. Insgesamt standen deutliche Mittelzuflüsse bei den kleineren Fonds starken Abflüssen bei den nach Volumen geordneten Top 20 % der Fonds gegenüber. Damit ist der **Anteil der kleineren Fonds am Gesamtvolumen des Segments** leicht auf 22,3 % gestiegen.

Das verwaltete Volumen im untersuchten Universum ist von 245,9 auf 274,3 Mrd. Euro und damit um 11,5 % gewachsen. Dieser Zuwachs erklärt sich allerdings nicht mit Nettomittelzuflüssen, sondern aus einer **Anpassung des Universums seitens Refinitiv**, in deren Zuge neue Fondskategorien aufgenommen wurden. Die Zahl der Fonds im so definierten Universum ist auf 838 gestiegen.

Mehr Fonds und ein größeres Gesamtvolumen

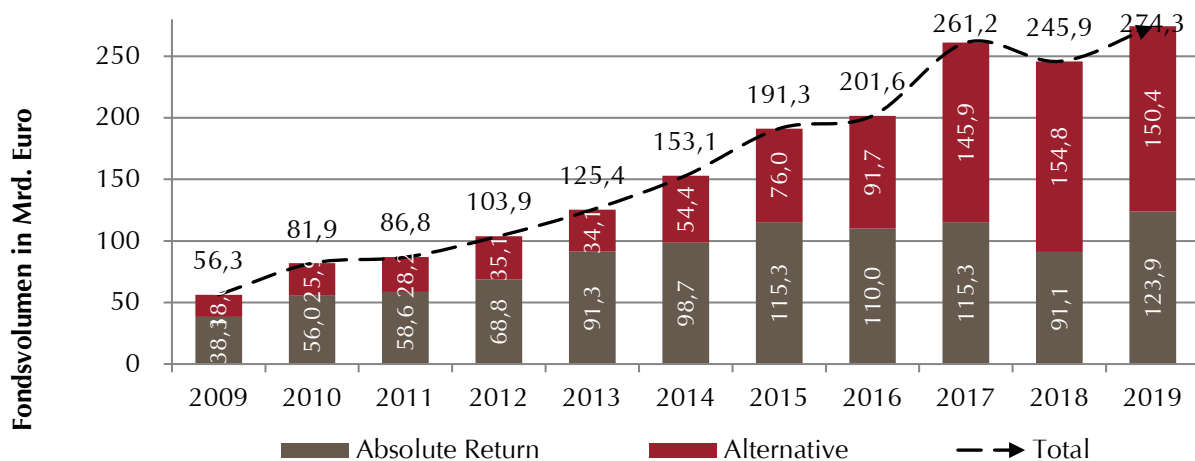
Noch zum Stichtag 30. Juni zählte das in der ersten Jahreshälfte angepasste Universum 852 Fonds. Folglich hat es in der zweiten Jahreshälfte einige Fondsschließungen gegeben, so dass Ende 2019 838 Fondskonzepte das Anlageuniversum bildeten.

Grafik 1. Leicht gestiegene Zahl der Fondskonzepte



Das Gesamtvolumen des verwalteten Vermögens stieg im Vergleich zum Vorjahr inklusive der im Universum neu erfassten Fondskategorien um 11,5 % oder 28,4 Mrd. Euro auf 274,3 Mrd. Euro.

Grafik 2. Volumen im erweiterten Universum um 11,5 % gestiegen



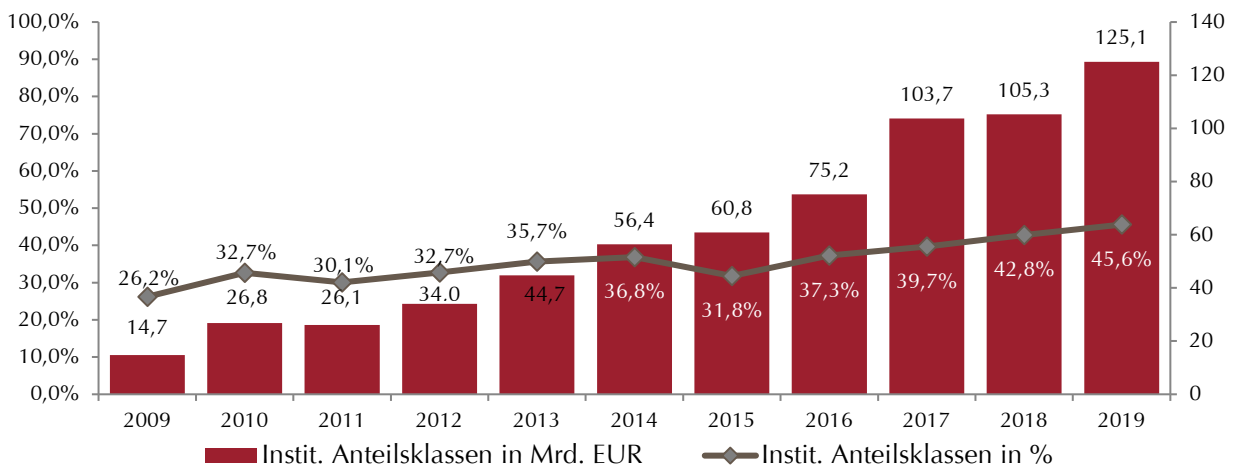
Absolute Return gewinnt an Gewicht

Absolute Return-Strategien haben ihren Anteil am verwalteten Vermögen von 37 % im Vorjahr auf 45 % per Ende 2019 ausgeweitet, unter anderem auch, weil diverse Fonds von Refinitiv in die Absolute Return Bond-Kategorie umgeschlüsselt wurden. Zudem ist die Zahl der Alternative-Fonds im Jahresvergleich von 478 auf 470 zurückgegangen.

Anteil institutioneller Investoren nimmt stetig zu

Das Volumen institutioneller Anteilklassen weist ein stetig positives und teils sprunghaftes Wachstum auf – so auch 2019 mit 19,8 Mrd. Euro auf 125,1 Mrd. Euro. **Damit entfallen auf sie mittlerweile 45,6 Prozent des gesamten Volumens** im untersuchten Universum. Der Anteil institutioneller Investoren nimmt in der Mehrjahresbetrachtung kontinuierlich zu. Noch vor vier Jahren lag ihr Anteil bei nur knapp einem Drittel.

Grafik 3. Anteil institutioneller Anteilklassen steigt weiter



Anleger zeigen klare Präferenzen

Während in der ersten Jahreshälfte nahezu alle Fondskategorien Mittelabflüsse verzeichneten, differenzierte sich das Bild in der zweiten Hälfte. Zu den **Neumittel-Gewinnern** gehörten Alt. Multi Strategies, AR Bond EUR und Alt. Event Driven, die ihre teils negativen Trends der ersten Jahreshälfte auch dank zunehmend überzeugender Performance umkehren konnten.

Mittelzuflüsse: Gewinner und Verlierer

Mittelzuflüsse Top 5	Mittelabflüsse Top 5
Alternative Multi Strategies	Alternative Equity Market Neutral
Absolute Return Bond EUR	Alternative Global Macro
Alternative Event Driven	Alternative Long/Short Equity Europe
Alternative Credit Focus	Absolute Return EUR High
Alternative Relative Value	Absolute Return EUR Medium

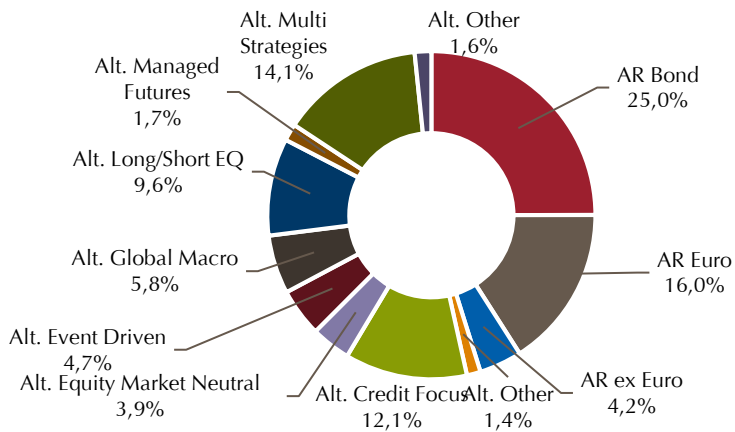
Die Strategie Alternative Equity Market Neutral war 2019 die einzige mit negativer Performance, was sich in massiven Mittelabflüssen niederschlug. Weitere **Gründe für Mittelabflüsse** aus anderen Strategien lagen in einer schlechten Performance der Vorjahre; in einer hohen Streuung der Performance innerhalb einzelner Strategien; sowie in teilweise hohen Maximalverlusten.

So zeigte die Strategie AR High EUR zum Jahresende zwar eine gute Wertentwicklung (s. Grafik 11). Doch einerseits streuten die Ergebnisse stark. Und andererseits erinnerten sich Anleger offenbar an 2018, als die Strategie mit -8,6 % rentierte – der schlechteste Wert seit fünf Jahren. Außerdem fielen die Maximalverluste einzelner Fonds in der Fünf-Jahres-Betrachtung äußerst hoch aus (s. Grafik 13).

Trotz guter Durchschnittsperformance ebenfalls hohe Mittelabflüsse erlitt die Alt. L/S Equity US-Strategie, bei der sich ein bis Juni noch leicht positiver Trend in der zweiten Jahreshälfte umkehrte. Dies könnte mit der wenig überzeugenden Performance der vergangenen Jahre zusammenhängen (2017: -2,7 %; 2018: +0,4 %).

Deshalb haben sich die **Gewichte einzelner Strategien** im Gesamtuniversum verglichen mit Ende 2018 stellenweise erheblich verschoben. So ist der Anteil von Alt. Equity Market Neutral auf nur noch 3,9 % gesunken (9,2 %), während Alt. Global Macro auf 5,8 % zurückging (8,6 %). Alt. Multi Strategies hingegen haben ihren Anteil auf 14,1 % ausgeweitet (9,0 %). Alt. Event Driven stieg auf 4,7 % (1,8 %). Zudem hatten auch bei diesen Veränderungen die von Refinitiv vorgenommenen Veränderungen im Universum einen Einfluss.

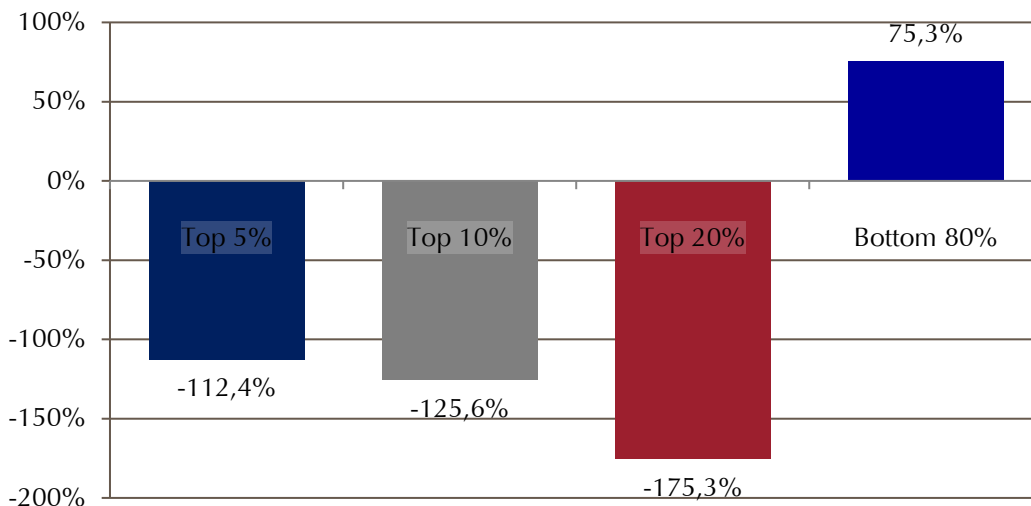
Grafik 4. Strategie-Gewichte im Universum



Investoren kehren großen Fonds den Rücken

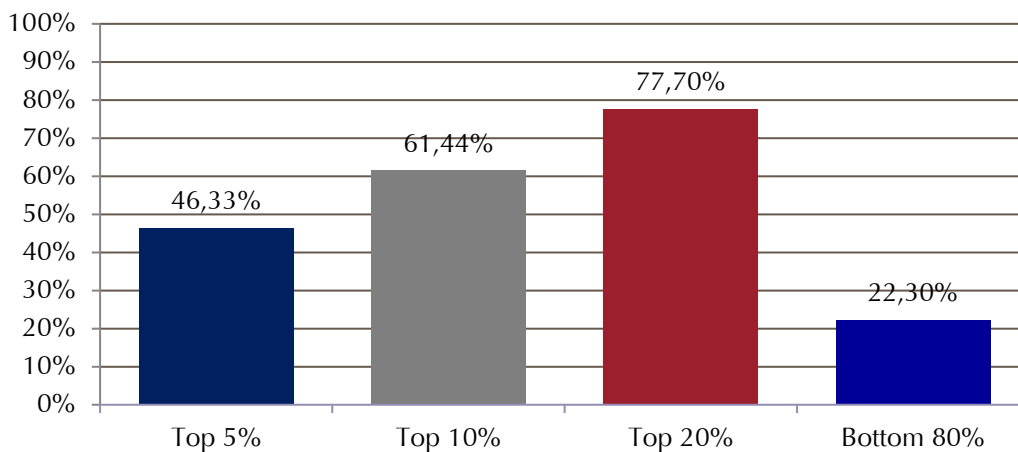
Anders als in früheren Jahren bildeten die nach Volumen Top 20 % der Fonds die Gruppe der großen Verlierer – sie stehen für 175 % der gesamten Nettomittelabflüsse. Die 80 % kleineren Fonds hingegen durften sich hoher Zuflüsse erfreuen.

Grafik 5. Nettomittel fließen überproportional in kleine Fonds



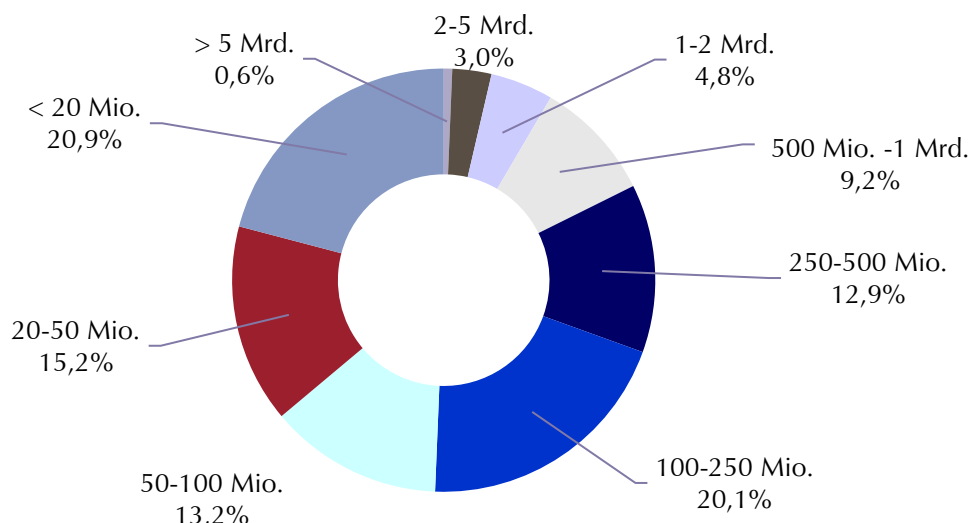
Gemessen am Volumen dominieren trotzdem unverändert die ganz großen Fonds das Universum, der Anteil der 80 % kleinerer Fonds ist unter dem Strich nur marginal von 21,4 % auf 22,3 % gestiegen. Allein die zehn größten Fonds verwalten über 20 % aller Assets. Auf der anderen Seite **erlitten fünf der Top 10-Fonds teils substantielle Abflüsse** – unter anderem wegen unterdurchschnittlicher Performance, was im Fall von Alt. Equity Market Neutral auf die Mittelabflüsse der gesamten Strategie durchschlug.

Grafik 6. Großvolumige Fonds dominieren weiterhin



Auf die Fondsgrößenklassen haben sich die Verschiebungen nur marginal ausgewirkt, hier sind kaum Veränderungen zu beobachten. Weniger als ein Zehntel der Fonds ist größer als 1 Mrd. Euro. Knapp die Hälfte aller Fonds ist kleiner als 100 Mio. Euro, und die kleinsten 80 % aller Fonds verwalten im Schnitt circa 100 Mio. Euro.

Grafik 7. Nur wenige Fonds mit Milliarden-Volumen (in Euro)

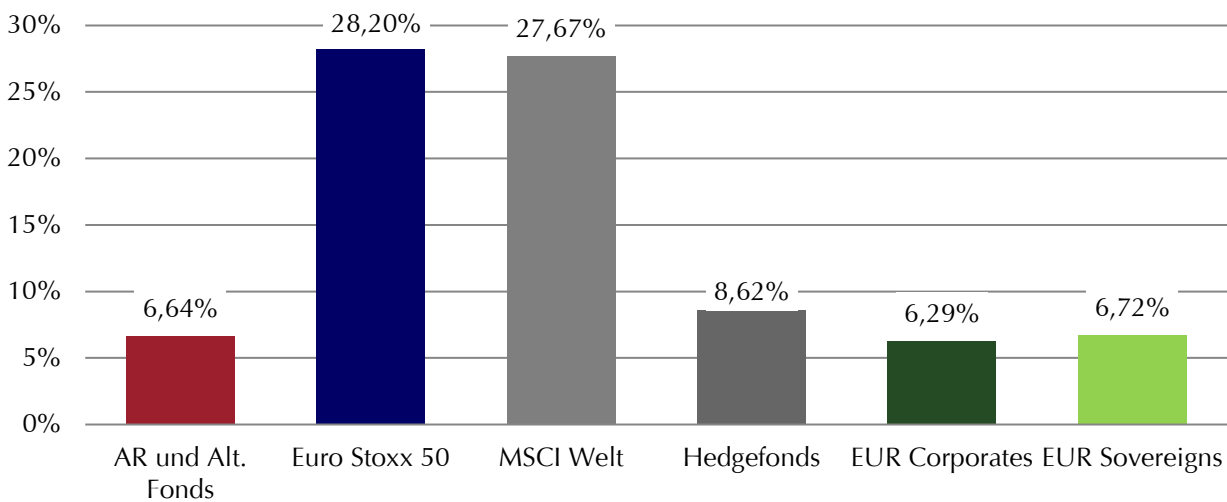


2019: Beste Performance seit Erhebung der Studie

Absolute Return- und Alternative UCITS-Fonds erreichten per Ende Dezember 2019 eine Performance von 6,64 % – **das beste Ergebnis seit Erhebung dieser Studie** im Jahr 2008. 84 % der Fonds

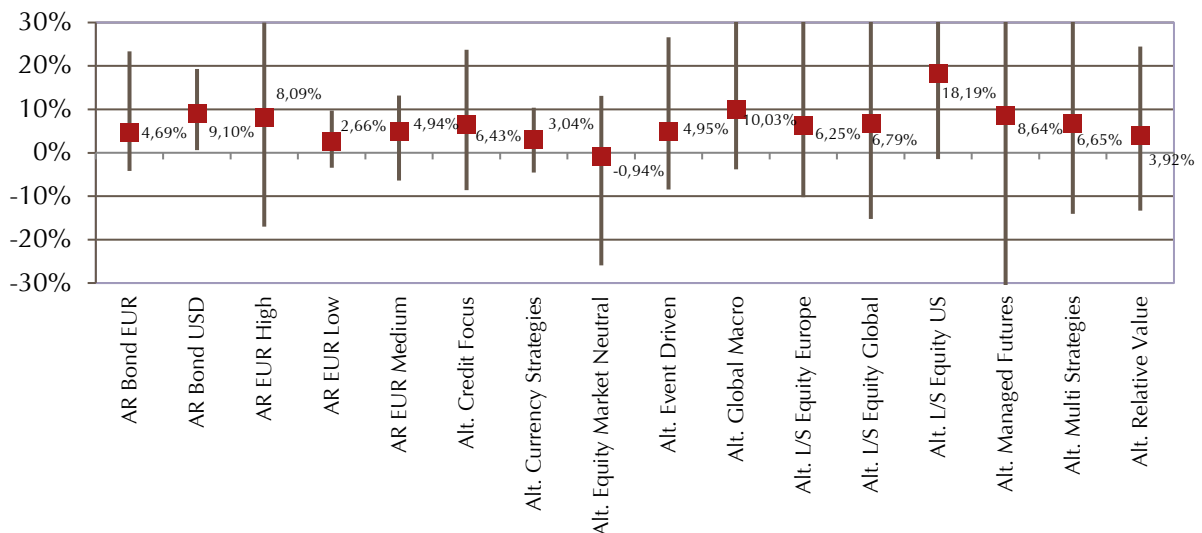
erzielten eine positive Wertentwicklung, Ende des Vorjahres waren es lediglich 26 %. Anders als in den Jahren zuvor zeigten sich Hedgefonds mit 8,62 % Performance in ungewöhnlich guter Verfassung. **Die Performance der Liquid Alternativen-Strategien muss in Perspektive zum Marktumfeld gesetzt werden:** Im Zuge der Notenbankpolitik waren die Rentenmärkte geprägt von massiv sinkenden Renditen bis hinein in den Negativbereich bei vielen Staatsanleihen und zuletzt sogar bei einigen Unternehmensanleihen. Kurssteigerungen waren in weiten Bereichen des Anleihemarktes die einzige positive Renditequelle. Ihre Bezeichnung als „Fixed-Income-Papiere“ wurde in diesem Umfeld zunehmend ad absurdum geführt. Auch die Aktienmärkte profitierten massiv von diesem Umfeld, weil Investoren zunehmend in Anlageklassen mit höherem Risiko strebten.

Grafik 8. 2019: Gute Wertentwicklung von Absolute Return und Alternative Strategien



Im Durchschnitt konnten alle Strategien positive Erträge erzielen. Die Ausnahme bildeten die von Investoren durch Abflüsse abgestraften Alt. Equity Market Neutral-Strategien. Die höchste durchschnittliche Wertentwicklung erreichte Alt. Long-/Short Equity US mit 18,2 %. Die größte Spreizung zwischen Fonds einer Kategorie zeigt sich bei Alt. Managed Futures. Bei ihnen streuen die Ergebnisse einzelner Fonds innerhalb der Kategorie zwischen plus und minus 30 %.

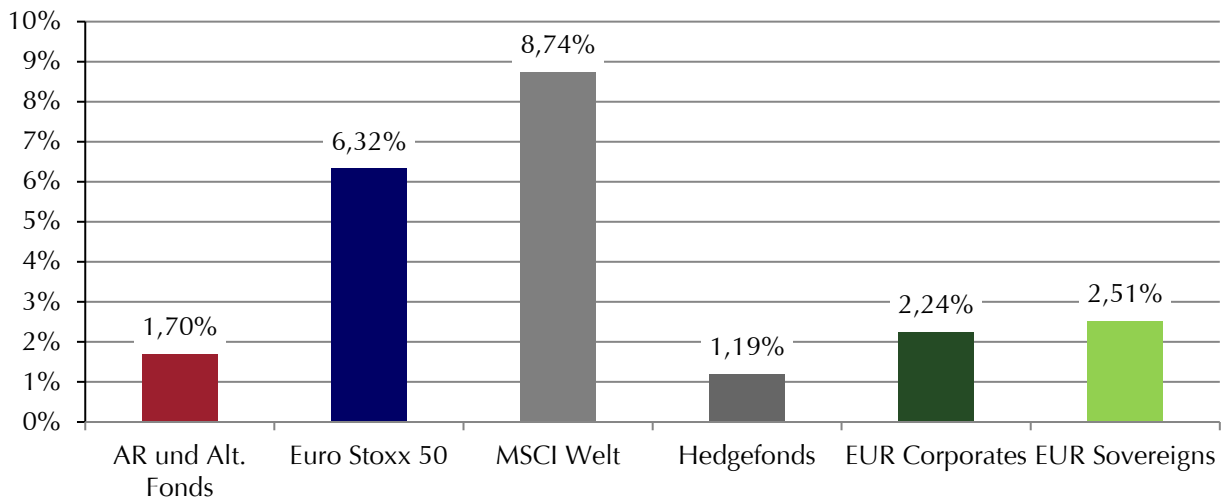
Grafik 9. Wertentwicklung 2019 – Positive Renditen überwiegen bei starker Streuung



Über fünf Jahre gut behauptet in außergewöhnlichem Marktumfeld

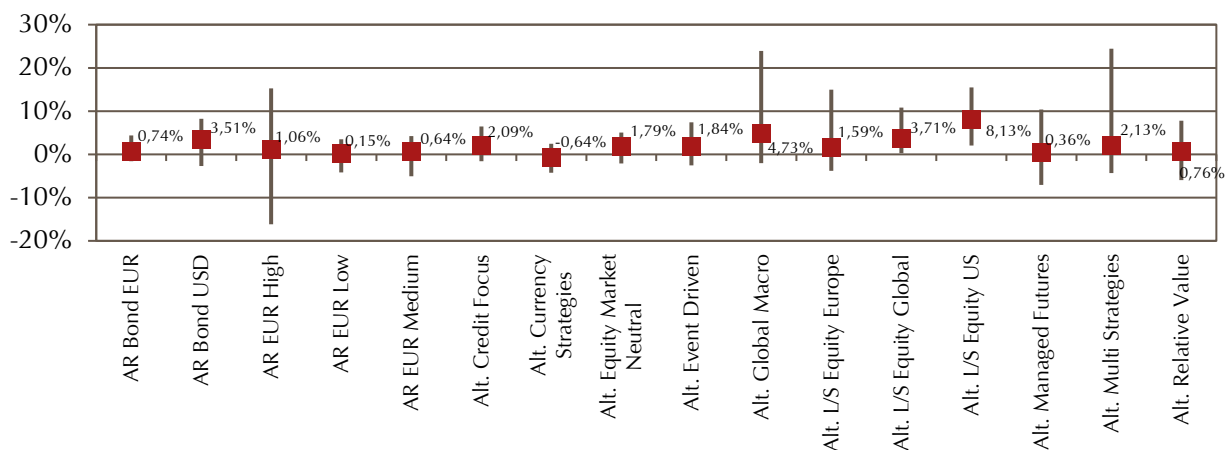
Im Fünf-Jahresvergleich erzielten 73 % der Fonds positive Renditen, wobei die schlechte Wertentwicklung des Jahres 2018 das langfristige Ergebnis belastet. Die Rendite lag bei 1,7 % p.a. im Durchschnitt, liquide Hedgefonds performten schlechter. Renten erzielten wegen der bereits erläuterten Sondereinflüsse eine gute Wertentwicklung.

Grafik 10. Wertentwicklung 5 Jahre p. a. – Hedgefonds liegen hinten



Zwar erzielten fast alle Strategien über fünf Jahre im Schnitt ein positives Ergebnis, doch nur wenige Fondskonzepte erreichten renten- oder aktienähnliche Renditen. **Top Performer** waren US Equity Long-/Short-Ansätze gefolgt von Global Macro-Fonds und Globalen L/S Equity-Strategien.

Grafik 11. Wertentwicklung über 5 Jahre (jährliche Renditen)

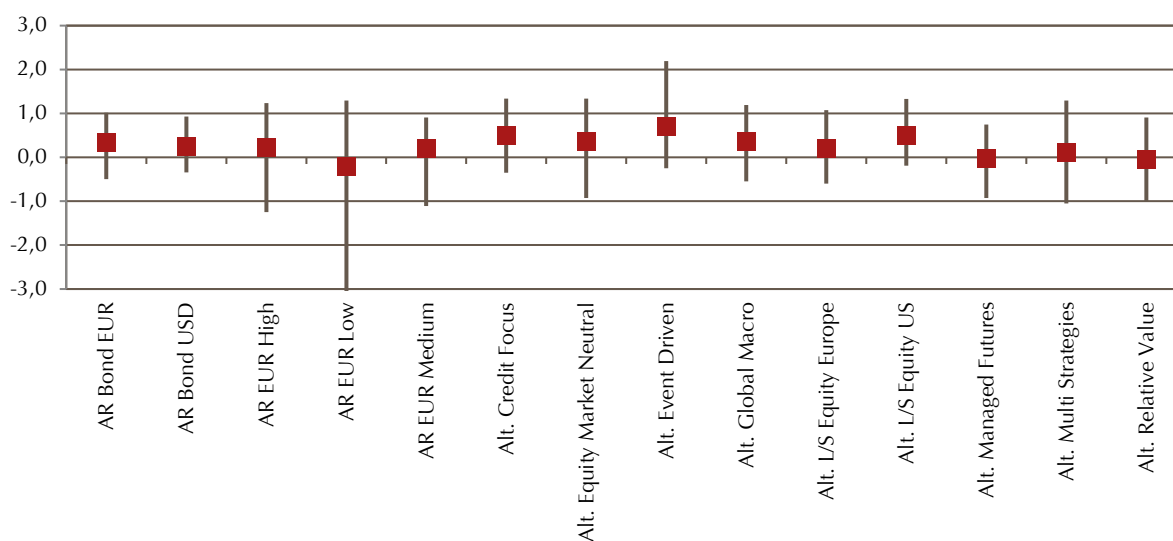


Die Schwankungsbreite der Erträge innerhalb einiger Strategien ist auch über fünf Jahre sehr hoch. In allen Fondskategorien mit Ausnahme von Alt. L/S Equity US sowie Alt. L/S Equity Global zeigen sich Ausreißer mit deutlich negativen Renditen. Die jeweils besten Fonds erzielten je nach Strategie eine hohe ein- oder sogar zweistellige jährliche Performance. Bis tief in den negativen Bereich streuten Absolute Return Euro High Strategien. Besonders breit ist die Spreizung auch bei Alt. Global Macro, Alt. L/S Equity Europe und Alt. Multi Strategies.

Blick auf die Risikokennzahlen zeigt hohe Qualitätsunterschiede

Auf Jahressicht hatten rund **81 % aller Fondskonzepte per Ende Dezember eine positive Sharpe Ratio**, das Maß für die risikoadjustierte Rendite eines Fonds. Ende 2018 hat der Wert bei lediglich 11,4 % gelegen. Die Streuung der Sharpe Ratio liegt zwischen 1,45 und -1,7. **Über fünf Jahre erzielten 73 % der Fonds eine positive Sharpe Ratio.** Bei Alt. Event Driven-Strategien ist die historische Sharpe Ratio im Schnitt am höchsten. Die Streuung der Sharpe Ratio reicht von plus 2,1 bis -1,2 und zeigt, dass die Qualitätsunterschiede der Absolute Return- und Liquid Alternatives-Fonds weiterhin hoch sind – gerade in der langfristigen Betrachtung.

Grafik 12. Sharpe Ratio über fünf Jahre – Qualität der Fonds sehr unterschiedlich

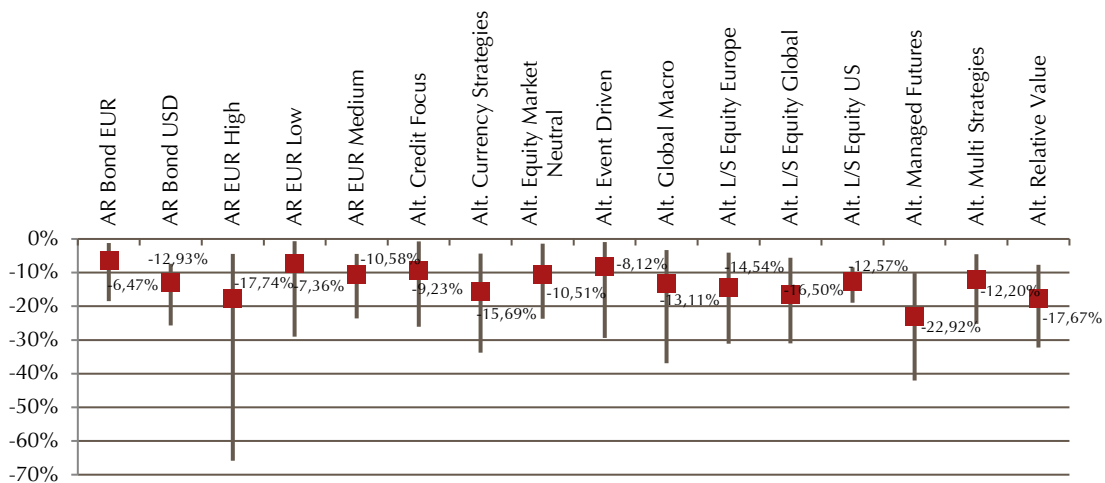


Der durchschnittliche Maximalverlust (Maximum Drawdown) betrug Ende 2019 rund -3,44 % in der Ein-Jahresbetrachtung. Damit liegt er bei Absolute Return- und Alternative-Fonds niedriger als bei Aktien und ungefähr gleich auf mit europäischen Staatsanleihen.

Der durchschnittliche Maximum Drawdown über fünf Jahre liegt bei -12,74 %. In der Einzelfonds-Betrachtung über fünf Jahre reicht der Maximum Drawdown von -1,01 % bis zu -65,26 %. Darin zeigen sich die Heterogenität der verfolgten Anlagestrategien der Fonds und die sehr unterschiedlichen Risikoprofile.

Maximalverlust	über 1 Jahr	über 5 Jahre
Liquid Alternatives	-3,44 %	-12,74 %
Euro Stoxx 50:	-5,53 %	-18,91 %
MSCI Welt:	-5,77 %	-13,42 %
Eurp. Sovereigns:	-3,35 %	- 5,41 %
Hedgefonds:	-0,68%	- 8,95%

Grafik 13. Maximum Drawdowns über fünf Jahre – Hohe Unterschiede bei Einzelfonds



Fazit

Mit 6,64 % Rendite im Durchschnitt aller Strategien war 2019 für das Segment der Absolute Return und Liquid Alternatives-Strategien ein sehr gutes Jahr. Zu berücksichtigen ist dabei, dass es sich hier nicht um eine homogene Assetklasse handelt, wie man sie bei Aktien oder Anleihen vorfindet. Vielmehr setzt sich das Segment aus höchst verschiedenen Strategien zusammen, die mitunter sehr unterschiedliche Ziele verfolgen – von defensiv geprägten Fondskonzepten mit dem Ziel der Portfolio-Stabilisierung bis hin zur offensiven Renditemaximierung. Die reine Betrachtung auf aggregierter Segmentebene springt deshalb zu kurz, wenn es darum geht, Investitionsentscheidungen zu treffen. Dafür ist die Streuung von Rendite, Maximalverlust und Sharpe Ratio zwischen den Strategien und selbst zwischen den Fondskonzepten innerhalb einzelner Strategien zu ausgeprägt. Bei der Entscheidung für eine Strategie kommt es deshalb ganz entscheidend auf die spezifischen Anlageziele an, ergänzt um eine intensive Prüfung einzelner Fondskonzepte. Und tatsächlich haben Investoren 2019 entsprechend agiert, indem sie bei den Strategien stärker differenziert haben. Zugleich haben sie ihr Kapital aus einigen Fonds der nach Volumen geordnet Top 20-Prozent teils massiv abgezogen, während mehr Vermögen in kleinere Fonds geflossen ist.

Ansprechpartner

Michael Lichter

Product Management

+49 69 365058 7452

michael.lichter@lupusalpha.de

Absolute Return-Studie Lupus alpha

Seit 2008 untersucht Lupus alpha das Absolute Return- bzw. Liquid Alternatives-Fondsuniversum auf Basis von Daten des Analysehauses Refinitiv. Die Studie 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 19 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 sowie spezialisierten Fixed Income-Strategien. Das Unternehmen verwaltet ein Volumen von rund 12,0 Mrd. Euro für institutionelle Anleger und Wholesale-Investoren. Weitere Informationen finden Sie unter www.lupusalpha.de.