

DIE FABELHAFTHE WELT DER ALTERNATIVEN

Aktien bieten kaum noch Value und das Risiko an den Rentenmärkten ist verrutscht. Alternative Investments versprechen Abhilfe – aber welche der Möglichkeiten sind die besten?

EMILY BLEWETT
CHEFREDAKTEURIN
CITYWIRE DEUTSCHLAND

Seitdem die Rentenmärkte ein asymmetrisches Risikoprofil aufweisen und Value bei Aktien kaum noch zu finden ist, gilt es für langfristig orientierte Anleger, die Asset Allocation zu überdenken. Sinkende Renditen mit erhöhtem Zinsrisiko bei Staats- und Unternehmensanleihen lassen vor allem institutionelle Anleger neue Wege in der Geldanlage gehen.

Eine Alternative bieten seit einigen Jahren alternative Investmentfonds. Diese Strategien, oftmals aus der Hedgefondswelt entstanden, bieten Anlegern die Flexibilität der unregulierten „Anderswelt“, eingewickelt in einen regulierten UCITS III Mantel, mit der Möglichkeit, täglich zu zeichnen oder Anteile zurückzugeben. So kann man nach Wunsch in Katastrophenanleihen, inflationsgesicherte Anlagen sowie Hedgefonds mit einer ganzen Reihe eingesetzter Derivate investieren, die zuvor nur als „Offshore“ Vehikel galten, mit scheinbar höchster Liquidität.

Auf den kommenden Seiten haben wir Investoren gefragt, welche Rolle die Assetklasse der Alternative UCITS in ihrem Portfolio spielt und ob die versprochenen höheren Renditen immer das damit verbundene Risiko Wert sind.

Corinna Schütz von der DO Investment AG investiert seit Jahren in der Assetklasse, die für ihre Kunden eine Alternative und Unabhängigkeit

zu den Zinsänderungen und Bonitätsrisiken bieten. Auch Christian Hammes von Eta Family Office empfiehlt seinen Mandanten, ein eigenes Budget für Liquid Alternatives einzurichten, um spürbare Diversifikationsverbesserungen zu erzeugen. Hier darf es auch mal ein bisschen mehr kosten und man müsse sich bewusst sein, dass die Nische bereits gut gelaufen und dadurch nicht mehr so billig zu haben ist.

Dass man zwischen den Strategien gut diversifizieren muss, weiß Oliver Heller von der A/VENTUM Family Office AG in Stuttgart. Nachdem man unter anderem in Long-Short-Strategien investiert war und nach Jahren keinen Mehrwert sehen konnte, ist man komplett aus Strategien, die überwiegend auf Makro-Einschätzungen der Fondsmanager setzen, herausgegangen. Marktneutrale oder regelbasierte Strategien würden hingegen noch eine Alternative sein. Auch Marcel Müller von der HQ Trust in Bad Homburg geht mit einer gewissen Skepsis an die Assetklasse heran. Offshore Fonds würden im Vergleich zu den UCITS-Alternativen die uneingeschränkte Option bieten.

Marcus Storr von der FERI AG in Bad Homburg betont dagegen seine Begeisterung für Produkte mit unkorrelierten Renditequellen – nur gäbe es innerhalb Deutschlands zu wenige Fondsmanager mit adäquatem Track Record.





OLIVER HELLER
A/VENTUM FAMILY OFFICE AG
STUTT GART

Wir haben in den letzten Jahren sehr umfangreich mit Alternatives experimentiert, waren umfangreich investiert, und haben für uns ein sehr klares Bild diesbezüglich erarbeitet.

Wir setzen keine Strategien mehr ein, die auf Makro-Einschätzungen von Managern basieren oder die long oder variable bias sind. Z.B. haben wir uns von Long-Short-Equity-Managern komplett verabschiedet, da die Ergebnisse nach unserer Investition über mehrere Jahre hinweg, trotz sorgfältigster Manager-Analyse, in eine größere Anzahl ausgewählter Top-Manager mit bester Reputation eine enorme Streuung hatten. Über alles gesehen wurde unter dem Strich kein Mehrwert erreicht.

Wir bleiben investiert in Strategien, die regelbasiert oder marktneutral im strengen Sinne sind, v.a. um in der Defensive eines Portfolios das nicht mehr rentable Investment Grade-Rentenexposure zu substituieren. Hier haben wir Strategien kennengelernt, die tatsächlich marktunabhängig liefern.

Als Beispiele seien für den Bereich Long Short Credit Market Neutral der **XAIA Credit Basis I und II** genannt, die jedoch heute beide hard closed sind.

Ein erfolgreicher und planbarer Vertreter der Assetklasse Long Short Equity Market Neutral ist für uns der **Candriam Index Arbitrage**.

Die Fonds bieten uns hohe Portfoliostabilität, tägliche Liquidität und eine kleine Überschussrendite oberhalb des Geldmarkts.

Als regelbasierte offensivere Vertreter innerhalb der defensiven Quote eines Portfolios dienen uns CTAs, wie der **Fonds von Winton Capital** oder der **SEB Asset Selection**, da wir hier insgesamt Unkorreliertheit und bei längeren negativen Aktienmarktverläufen sogar negative Korrelationen bekommen.



CORINNA SCHÜTZ
DO INVESTMENT AG
MÜNCHEN

In den vergangenen Jahren wiesen Staats- und Unternehmensanleihen kontinuierlich sinkende Renditen auf. Große liquide Vermögen von Familien, Stiftungen und Unternehmen, die über die laufende Rendite einer Zweckerfüllung nachkommen müssen, sahen sich gezwungen, in diesem Umfeld höhere Risiken in ihrem eigentlich konservativen Vermögen aufzubauen. Steigende Aktien- und Rentennotierungen verwöhnten die Investoren und verschleierten oftmals blinde Anhäufungen gleichgerichteter Investmentstile. Dies birgt unseres Erachtens hohe Risiken für die Substanz der betroffenen Vermögen: Was geschieht beispielsweise bei einem plötzlichen Kursschwenk, insbesondere am Rentenmarkt, wie wir ihn in der jüngsten Vergangenheit erlebt haben?

Durch die Hinzunahme alternativer, weitgehend voneinander unabhängiger Ertragsquellen gehen wir seit mehr als vier Jahren andere Wege, um konservativ ausgerichtete liquide Vermögen unabhängiger von direktionalen Risiken, insbesondere im Rahmen der Rentenallokation, aufzustellen: So reduzierten wir beispielsweise den Anteil von Zinsänderungs- und Bonitätsrisiken, während wir konsequent alternative Instrumente wie beispielsweise Mikrofinanzfonds, Katastrophenanleihen, Absolute Return- und Arbitrage-Strategien aufnahmen. Durch die gezielte Steuerung dieser „Liquid Alternatives“ generieren wir ein Korrelationsgefüge, das deutlich geringere Schwankungen erzeugt, als es im klassischen Rentenmarkt üblich ist, um im Fall einer Zinswende oder einem abnehmenden Risikohunger der Investoren weniger verwundbar zu sein.

Exemplarisch genannt für die beschriebene Mischung von Stilen, Strategien und Köpfen sei unser **DO-Stiftungsfonds**, ein vermögensverwaltendes Dachfondsportfolio mit einer durchschnittlichen Allokation sogenannter risikotragender Investments von bis zu 30%.



MARCEL MÜLLER
HQ TRUST GMBH
BAD HOMBURG

Alternative Anlageklassen werden bei HQ Trust schon seit Jahren erfolgreich eingesetzt und bilden einen elementaren Baustein als stabile Ertragsbringer mit attraktiven Diversifikationseigenschaften im Gesamtportfoliokontext. Wir investieren für unsere Kunden jedoch überwiegend in Offshore-Strategien. Den regulierten alternativen UCITS-Fonds stehen wir eher skeptisch gegenüber. Der Hauptgrund liegt insbesondere darin, dass viele Strategien, die wir bei unserem Investmentansatz für attraktiv erachten, gar nicht oder nur eingeschränkt in UCITS-Fonds implementiert werden können. Weswegen das Universum auf bestimmte Strategien bei „Liquid Alternatives“ stark eingeschränkt ist. Andererseits implementieren gerade jene Strategien, die wir für attraktiv halten (z.B. Merger Arbitrage), ihre Positionen mit einem längerfristigen Horizont. Daher ist die Kongruenz zwischen Liquidität der Fonds und der investierten Assets bei Offshore-Fonds besser sichergestellt. Dennoch gibt es andere Alternative-Strategien, bei denen eine wöchentliche Liquidität auf Basis der investierten Assets möglich und sinnvoll ist. Hier sind die höhere Liquidität bei UCITS-Fonds sowie der bessere regulatorische Standard (Fondsstruktur, Steuertransparenz etc.) nicht wegzudiskutierende Vorteile der „Liquid Alternatives“. Diese Vorteile nutzen wir übrigens im Rahmen unserer Rentenallokation aus, wo wir opportunistische Fixed Income Strategien mit hohen Freiheitsgraden allokatieren, die dann ähnlich attraktive Rendite-Risiko-Eigenschaften wie Hedgefonds aufweisen, bei wesentlich geringeren Gebührenniveaus. Bei erfolgreicher Managerselektion lassen sich hier ähnlich attraktive sowie unkorrelierte Renditen erwirtschaften. Am Ende ist es ein „Cherry-Picking“ aus den beiden Welten, die sich zunehmend annähern werden.



CHRISTIAN HAMMES
ETA FAMILY OFFICE GMBH
MÜNCHEN

Für die meisten Familien und Stiftungen sind liquide alternative Konzepte noch immer fremd und negativ besetzt. Wir spüren in unserer Beratungspraxis, dass diese Ertragsquellen komplexer und undurchsichtiger wahrgenommen werden als Anleihen und Aktien, an denen sich viele Investorengruppen noch ausschließlich festkrallen. Weil in den beiden traditionellen Segmenten alleine kaum noch ein zufriedenstellender Portfolioeffekt erzeugbar ist, empfehlen wir den meisten Investoren, in ihren Anlagerichtlinien für Alternative Liquids ein eigenes Budget einzurichten – somit wollen wir spürbare Diversifikationsverbesserungen erzeugen. Während wir bei den Anlagerichtlinien und den ausgehandelten Vermögensverwaltungsverträgen unserer Mandate bei Aktien und Anleihen sehr kostensensibel sind, handhaben wir liquide Alternative Strategien bewusst anders: Sie dürfen deutlich mehr kosten, müssen aber auf möglichst wenig untereinander korrelierte Konzepte verteilt werden. Hier sehen wir mindestens Insurance-linked Securities und Cat-Bonds, Microfinance und Hedgefonds-nahe Strategien. Die Herausforderung liegt für uns in der Mandatsvergabe: Die meisten Manager können Aktien und Renten, und lassen die Liquid Alternatives eher agnostisch mitlaufen. Gute Fachleute, die aus den verschiedenen kleinen und großen Fonds dieses Anlageuniversums ein gutes Paket schnüren, gibt es wenige.



MARCUS STORR
FERI AG
BAD HOMBURG

Liquid Alternatives bzw. Alternative UCITS Fonds sind aktuell in aller Munde, und das zu Recht! Seit Anfang 2010 hat sich die Zahl der Alternative UCITS Fonds ungefähr verdreifacht und das investierte Volumen verfünffacht. Investoren nutzen die Möglichkeit, auf bisher nur im Hedgefondsbereich verfügbare Strategien im regulierten Umfeld zuzugreifen. Institutionelle Investoren sind vermehrt auf andere Renditequellen angewiesen und können sich nicht nur auf traditionelle Risikoprämien im Aktien- und Rentenbereich verlassen. Als Beispiel für eine wertvolle Risikoprämie gilt das Vereinnahmen von Volatilitätsprämien. Diese Strategie bietet eine größtenteils unkorrelierte Renditequelle. In Deutschland gibt es bisher nur wenige Produkte mit guten und langen Track Records in dieser Strategie. Ein Fonds, der aus diesem Dickicht heraussticht ist der **Optoflex**, aufgelegt von der LRI in Luxemburg. Diese Strategie vereinnahmt in einem sehr schlanken, aber effizient strukturierten Investmentprozess Optionsprämien auf den US-amerikanischen Aktienindex S&P 500. Im Gegensatz zu anderen Produkten am Markt sichert diese Strategie das Risiko hoher Verluste jedoch durch den zusätzlichen Kauf von weiteren Optionen größtenteils ab. Dadurch entsteht ein sehr attraktives Risiko-Rendite-Profil, welches in unterschiedlichsten Portfolien eingesetzt werden kann. Weitere Alternative UCITS Investmentstrategien finden sich aktuell im Bereich Merger Arbitrage und marktneutrale Aktien-Strategien.

