

MARKTCHANCEN 2019

Liquide Alternatives entziehen sich nicht dem Trend

Schwache Entwicklung im schwierigen Anlagejahr 2018 – Große Streubreite in der Performance – Weitere Nettomittelzuflüsse für die Assetklasse prognostiziert

Von Dietegen Müller, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 29.12.2018
2018 war ein schwieriges Jahr – gerade auch für Anlagestrategien, die von einem schwierigen Umfeld profitieren sollten. Alternative Anlagen reihen sich mit ihrer Negativperformance in eine Reihe mit Aktien, Anleihen, Rohstoffen und Gold ein. Der Bundesverband Alternative Investments definiert die Zielsetzung liquider Alternativer so: Sie sollen Renditen möglichst unabhängig von den Entwicklungen auf den Aktien- und Anleihemärkten erzielen, und zwar „durch asymmetrische Rendite-Risiko-Profile, auch mittels Long-Short-

Merger Arbitrage und Relative Value sich gut entwickelt.

Die Unterschiede zwischen den

nativen Anlagen sind Strategien, die künstliche Intelligenz in der Portfolioauswahl einsetzen. Manche spre-

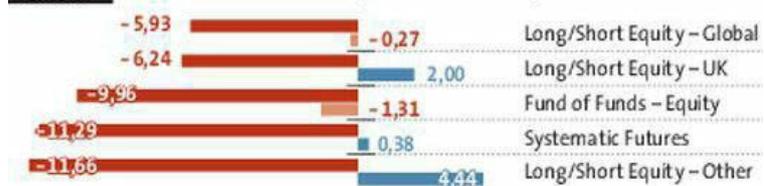
2018 sehen alternative Anlagen alt aus

Angaben in Prozent

Gewinner



Verlierer

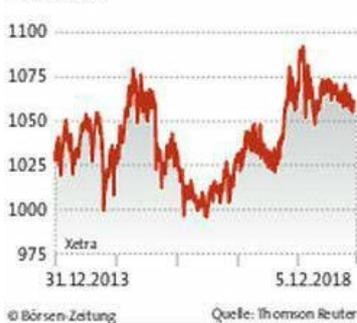


© Börsen-Zeitung

Quelle: Morningstar

Lyxor Hedge Fund Index

in Punkten



© Börsen-Zeitung Quelle: Thomson Reuters

Strategien“.

Dieser Zielsetzung sind viele alternative Fonds nicht gerecht geworden. Eine Auswertung der Fondsanalyseunternehmens Morningstar zeigt, dass 2018 per Ende November alternative Fonds eine negative Gesamrendite (Total Return) eingefahren haben. Erfasst worden sind dabei auf Euro lautende Tranchen alternativer Fonds für Retail-Anleger in der Eurozone, die in Deutschland zum Vertrieb zugelassen sind. Während die Strategien Event Driven und Debt Arbitrage laut Morningstar vergleichsweise gut abgeschnitten haben, enttäuschten vor allem Long/Short Equity und Systematic Futures mit zweistelligen Minusrenditen.

High Beta funktionierte nicht

Laut Philippe Ferreira, globaler Strategie bei Lyxor Asset Management, haben 2018 High-Beta-Strategien wie Long-/Short-Aktien oder Spezialsituationen besonders gelitten, dafür Low-Beta-Strategien wie

einzelnen Fonds – selbst innerhalb einer Kategorie – sind dabei beachtlich. Ein Grund, warum Morningstar für alternative Fonds keine Sterne-Ratings und Kategorie-Renditen berechnet. Die große Streubreite zeigt sich etwa daran, dass laut Morningstar der Multistrategy-Fonds von Odey Swan seit Jahresanfang über 33 % zugelegt hat – die Jahre davor hatte der Fonds sehr schwach abgeschnitten. Dagegen verloren etwa die Systematic-Futures-Strategien Qbasis und Alliance Galaxy 32 % beziehungsweise fast 28 %.

Anhaltspunkte für die Performance alternativer Anlagen geben auch die SG Prime Services Indices, die sich auf nichtinvestierbare Produkte abstützen. Am besten schnitten per Ende Oktober der monatlich berechnete SG Volatility Trading Index und der Commodity Trading Index ab. Unter den täglich von Société Générale berechneten Indizes fällt der SG Short Term Traders Index mit einer fast ausgeglichenen Jahresbilanz auf. Grundsätzlich ist die Performance-Messung alternativer Anlagen aber schwierig, sagen Marktkenner. Da viele Vehikel nur eine begrenzte Lebensdauer haben, ist die Aussagekraft etwa von Hedge-Fonds-Indizes über einen längeren Zeitraum hinweg begrenzt (vgl. Chart).

Eine Hoffnung im Markt der alter-

chen hier von Hype. Tatsächlich bietet auch dieser Ansatz keine Gelinggarantie: So verlor etwa der Trycon Basic Investment Fonds von der Frankfurter Investment-Boutique Tunstgen laut dem Nelson Report von Société Générale im Segment der Managed Futures (CTA) seit Jahresbeginn 10 % (per 10. Dezember). Dies reiht sich ein in Verluste von anderen CTA-Fonds wie Fulcrum Asset Management (Multi Asset Trend, -16 %), Garraway Capital (Financial Trends, -18,9 %) oder Metzler Asset (Nordea 1 Heracles, -21 %). Zu den wenigen Gewinnern bei Managed Futures gehören Crabel Capital, Quest Partners, Tiber Capital und Winton Capital.

2019 besser marktneutral?

„Per Ende November nahmen CTAs Kurs auf ihr schlechtestes Jahresergebnis seit 1987“, sagte Tunstgen dazu auf Anfrage. Der Einsatz künstlicher Intelligenz (KI) diene dabei der „Identifizierung andersartiger Handelsgelegenheiten und Portfoliozusammensetzungen, die sich von traditionellen Ansätzen unterscheiden“. 2018 habe es Marktphasen gegeben, in der KI-Strategien „in Mitleidenschaft gezogen wurden“. Trotz der Leistungsfähigkeit solcher Strategien ließen sich Phasen vorübergehender Unterperfor-

mance „nicht ausschließen“. Doch für alternative Konzepte könne sich nach dem Übergangsjahr 2018 ein Jahr anschließen, in dem marktneutrale Strategien wichtige Beiträge leisten könnten, meint Tungsten. Eine Einschätzung, die etwa auch Pictet Asset Management teilt – der Vermögensverwalter erwartet ein schwieriges Anlagejahr 2019 und hält marktneutrale Ansätze für sinnvoll.

Institutionelle Investoren setzen – auch wegen des Niedrigzinsumfelds und schmerzhafter Erfahrungen in der Finanzkrise – seit Jahren stärker auf alternative Anlagen. Laut Morningstar sind in Europa zwischen 2009 und 2013 rund 130 Mrd. Euro netto in Multistrategie-Fonds und 40 Mrd. netto in Long/Short-Bond-Fonds geflossen. Und laut einer aktuellen Studie des Pew Charitable Trust haben in den USA die 73 größten öffentlichen Pensionsfonds im Jahr 2016 ihren Anteil an alternativen Anlagen in der Allokation auf 26 % erhöht, von rund 11 % im Jahr 2006. Damit dürften rund 1 Bill. Dollar von öffentlichen Kassen in alternativen Anlagen liegen. Pew warnt aber, verstärkte Investments in alternative Assets würden die Volatilität erhöhen und zu höheren Gebühren für Pensionsfonds führen. Hedgefonds-Spezialisten halten dem entgegen, dass durch eine geringere Korrelation alternativer Anlagen die Volatilität im Gesamtportfolio sinke.

Alternative Mehrkosten

Ein Punkt ist, dass Bewertungen nach Marktwert vermieden werden

können, was in volatilen Marktphasen hilft. Nach wie vor ein Reizthema bleiben Gebühren, die sie sich oft aus einer Verwaltungs- und einer Erfolgsbeteiligungskomponente zusammensetzen. Bei Hedgefonds seien die Gebühren heute auf rund 1,5 % Managementgebühr p. a. und 15 % Gewinnbeteiligung gesunken, schreibt Bloomberg-Analyst Nir Kaissar. Es gebe aber einen klaren Zusammenhang zwischen einer höheren Allokation in alternativen Anlagen und insgesamt höheren Gebühren. Aktienlastige Portfolios wiesen geringere Gebühren auf.

Ungeachtet dessen dürfte das Segment alternativer Anlagen weiter wachsen. Die auf alternative Anlagen spezialisierte Datenfirma Preqin erwartet, dass alternative Anlagevermögen weltweit bis 2023 um 59 % auf 14 Bill. Dollar steigen dürften. Hedgefonds dürften von Private-Equity-Vehikeln als größte Anlageklasse unter den Alternativen abgelöst werden. Auf Platz 3 dürfte dann laut der Befragung von 300 Fondsmanagern das Segment Private Debt liegen. Die am schnellsten wachsende Kategorie seien Immobilienvermögen, vor allem durch Wachstum im Bereich Naturgüter.

Auch Magnus Spence, Head of Investments, Alternatives bei Jupiter Asset Management, meint, dass Liquid Alternatives weiter Kapital anziehen. Anleger würden sich „um das erhöhte Bewertungsniveau von Anleihen und Aktienmärkten sorgen“. Dies sei nicht verwunderlich, da die lang anhaltenden Bullenmärkte für Aktien und Anleihen „erschöpft sind“, sagt Spence. In diesem Umfeld böten Liquid Alternatives

das Potenzial, das Anlagerisiko eines ausgewogenen Portfolios zu diversifizieren.

Chance in Leerverkäufen

Im Rückblick sind die Renditen im Bereich liquider Alternativer durchgewachsen. Spence bezeichnet sie als „gering“. Das Liquid-Alternatives-Fondsuniversum habe seit Anfang 2009 durchschnittlich rund 2,8 % Rendite pro Jahr geliefert. „Das liegt deutlich unter den Renditen von Aktien- oder Rentenmärkten, die von der lockeren Geldpolitik und niedrigen Zinsen profitiert haben“, so der Anlagespezialist. Da jetzt aber die geldpolitische Straffung langsam zu greifen beginne, solle man nicht erwarten, „dass die Aktien- und Anleihenmärkte auch künftig solche günstigen Bedingungen vorfinden“. In volatilen Aktienmärkten seien Strategien, die ein geringes Netto-Exposure an Aktien aufweisen und eine gute Performance aus Leerverkäufen von Aktien erzielen, „gut geeignet“. Zudem dürften jene Fonds attraktiv sein, die sich auf makroökonomische Trends konzentrieren, so Spence.

Eine bessere langfristige Durchschnittsrendite als die alternativen Fonds im Ucits-Mantel zeigen dagegen der SG Commodity Trading Index (10,3 %) oder der SG Macro Trading Index (7 %). Dies dürfte ein Hinweis sein, dass nicht liquide alternative Strategien womöglich insgesamt besser abschneiden als solche Strategien, die im Fondsmantel verpackt sind.