

Absolute Return und Liquid Alternatives in Deutschland

Beste Performance seit 2008: Liquid Alternatives schlagen Hedgefonds deutlich

Opportunistische Aktienstrategien mit hohen Mittelzuflüssen. Erwartung steigender Zinsen treibt Investoren im vierten Quartal aus Bond-Strategien.

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. Untersucht werden die drei Aggregations-Ebenen Gesamtuniversum; Strategien innerhalb des Universums; und Fonds innerhalb der Strategien. Unterschieden werden 14 Strategien. Dabei umfasst zum Beispiel die Long-Short-Equity-Strategie 100 Fonds.

Zusammenfassung

Hedgefonds-Strategien im UCITS-Mantel haben im Jahr 2021 eine sehr gute Performance und das beste Ergebnis seit erstmaliger Veröffentlichung dieser Studie im Jahr 2008 erzielt: Mit einer Rendite von durchschnittlich 6,71% lagen sie deutlich vor unregulierten Hedgefonds (3,65%) und positionierten sich insbesondere gegenüber den negativ rentierenden Bondmärkten als Alternative. Die durchschnittliche Performance der verschiedenen Strategien streut zwischen -0,90% und 10,86%. Noch weit größer ist die Renditespreizung zwischen den Fonds innerhalb der Strategien. Bond- und Credit-Strategien zeigen eine deutlich geringere Bandbreite als aktienfokussierte Strategien.

Auch wenn sich die Fondsrenditen entlang ihrer Bandbreiten verteilen, sind die extrem hohen Abweichungen nach oben oder unten häufig auf einzelne Ausreißer zurückzuführen. Insgesamt unterstreicht dieses Bild die Notwendigkeit, der Fondsauswahl eine intensive Manager-Due-Diligence voranzustellen. Sehr deutlich wird das bei den per Definition marktneutralen Strategien im Bereich Alt. Equity Market Neutral – hier dominieren eindeutig die Manager-Risiken. Einzelne Strategien korrelierten stark mit dem breiten Aktienmarkt. Dieser Aspekt muss in die Fondsselektion einfließen, sofern das primäre Anlegerinteresse in der Erschließung alternativer Renditequellen liegt.

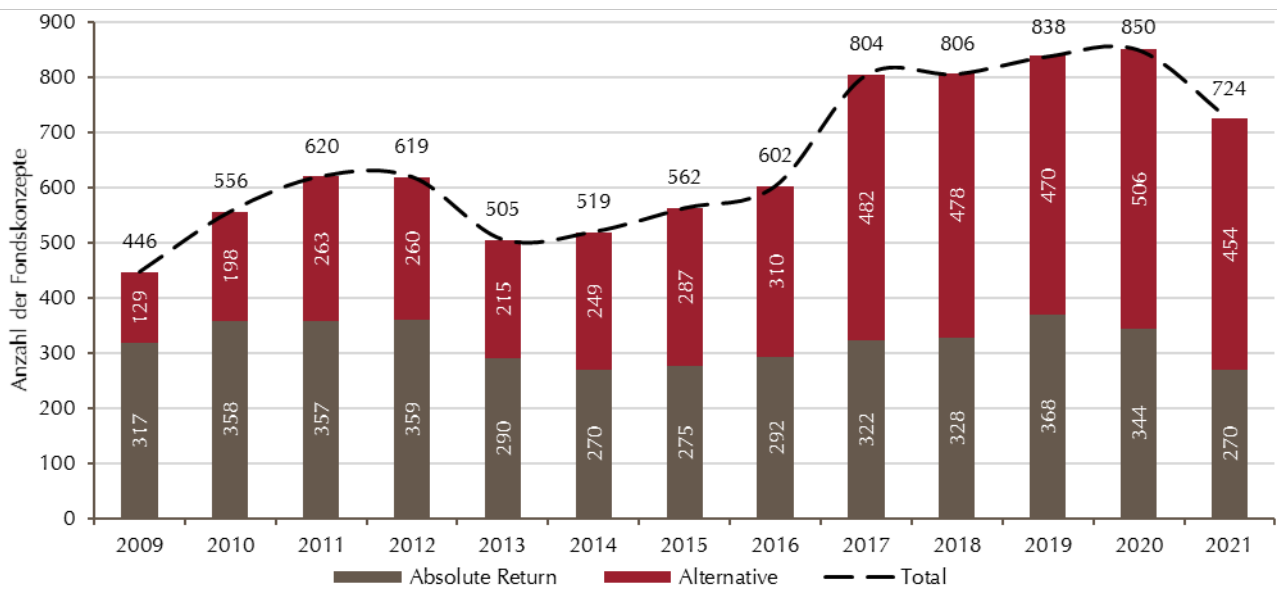
Netto flossen 15,5 Mrd. Euro neues Kapital in das untersuchte Anlageuniversum. Zwar ist die Anzahl der Fonds um 15% gesunken, womit dem Segment merklich Volumen entzogen wurde. Dennoch sorgten die Zuflüsse der Nettomittel sowie die Performance für eine positive Entwicklung der Assetklasse: Im Vergleich zum Jahresultimo 2020 wuchs sie um 9,1 Mrd. Euro auf knapp 260 Mrd. Euro. Auf Strategieebene fällt auf, dass im letzten Quartal aus Absolute Return Bond im Gegensatz zu anderen Strategien deutliche Mittelabflüsse zu beobachten waren. Es liegt nahe, dass dies im Zusammenhang mit der US-Notenbank Fed steht, die ihre Pläne in Richtung einer strafferen Geldpolitik konkretisierte. Verstärkt zugewendet haben sich die Investoren opportunistischen Strategien wie Long Short Equity und Event Driven, in denen sie offenbar besonderes Renditepotenzial gesehen haben.

MARKTENTWICKLUNG

Die Anzahl der Fonds geht zurück

Die Zahl der Fonds im Markt ist um 126 auf 724 gesunken. Neben Fondsschließungen, -zusammenlegungen oder dem Rückzug vom deutschen Markt schlägt sich in diesem Rückgang insbesondere eine Reklassifizierung von Fonds seitens des Datenlieferanten Refinitiv nieder. Besonders aus der Kategorie Absolute Return Bond waren hiervon Fonds betroffen, auf sie entfielen 48 der 71 Reklassifizierungen. Neu aufgelegt wurden 40 Produkte. Alle Gründe für Zu- und Abgänge eingeschlossen ging in der Gruppe der Absolute Return Fonds die Zahl der Produkte von 344 auf 270 Fonds zurück, bei Alternatives Fonds von 506 auf 454.

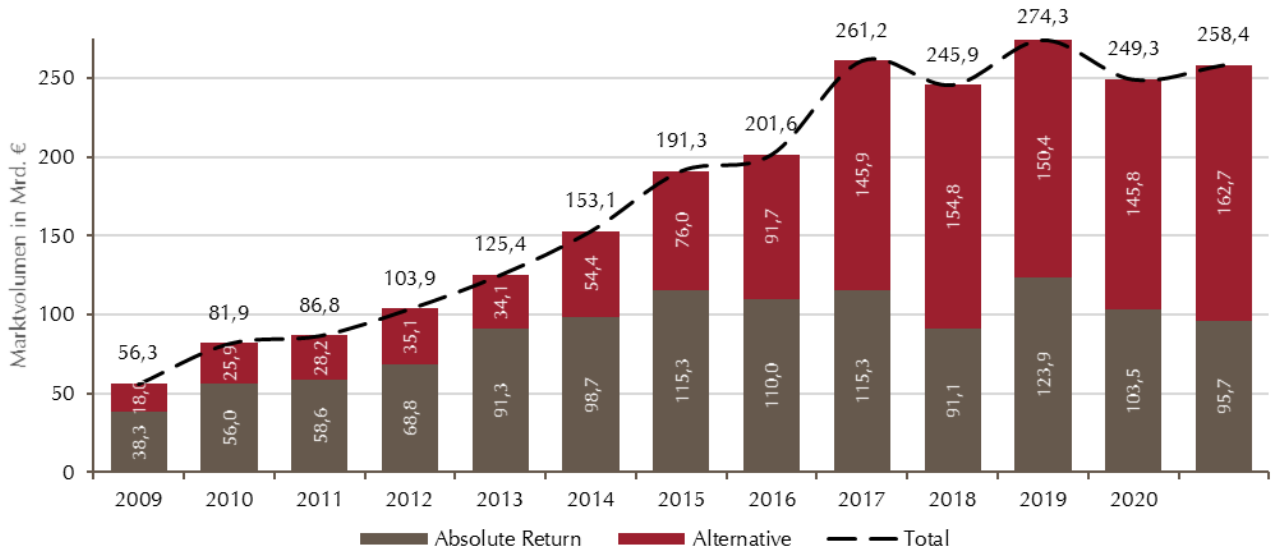
Fondsanzahl: Verschiebungen in der Fondssystematik verkleinern das Universum



Das Marktvolumen steigt auf knapp 260 Mrd. Euro – trotz sinkender Fondszahl

Trotz der geringeren Anzahl an Fonds ist das untersuchte Marktvolumen um 9,1 Mrd. Euro gewachsen (siehe Grafik folgende Seite). Gründe liegen sowohl in den Netto-Mittelzuflüssen, die sich im Jahresverlauf auf 15,5 Mrd. Euro summierten, als auch in der außergewöhnlich guten Performance. Damit haben die Zuflüsse und die Performance den negativen Effekt der Reklassifizierung auf das Marktvolumen mehr als kompensiert.

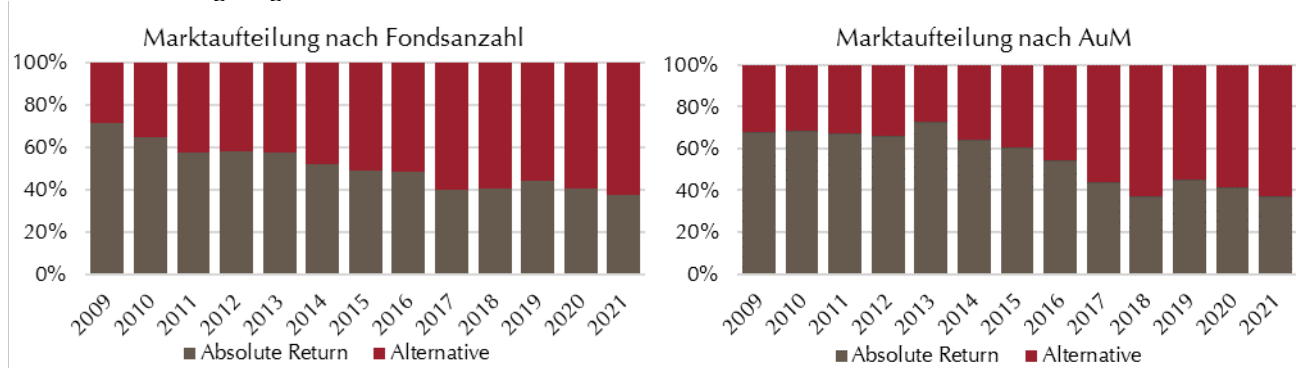
Marktvolumen: Hohe Mittelzuflüsse und Performance kompensieren gesunkene Fondszahl



Alternative-Strategien vergrößern Dominanz

Mit der Reklassifizierung hat sich das Gewicht von jetzt 63% des Marktvolumens noch weiter in Richtung Alternative-Strategien verschoben (rechte Grafik), der Anteil von Absolute-Return-Strategien sinkt auf rund 37%. Dieser Trend hat sich unabhängig von statistischen Effekten schon in den vergangenen Jahren gezeigt.

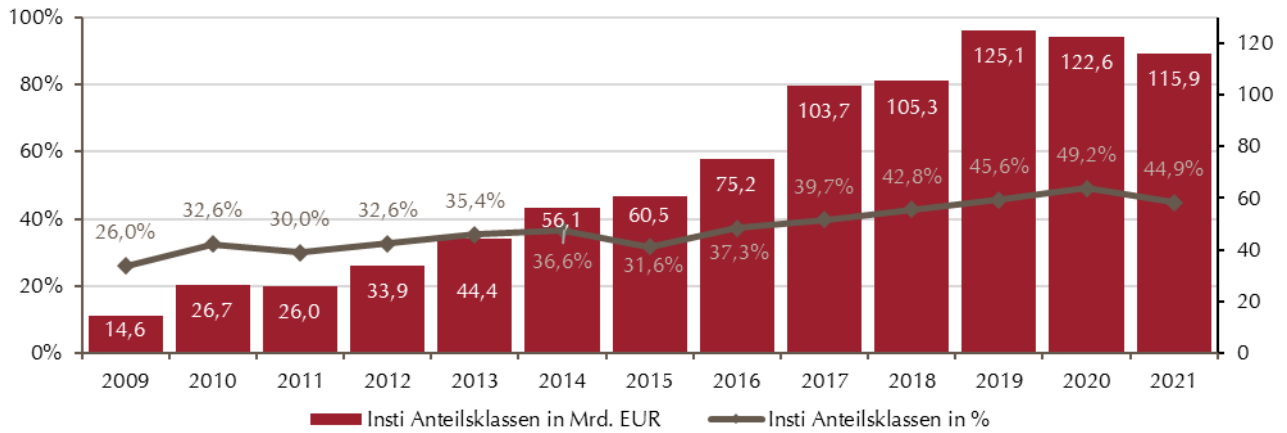
Alternative-Strategien gewinnen weiter an Gewicht



Anteil institutioneller Investoren: Rückgang vor allem statistischer Effekt

Der Anteil institutioneller Anteilsklassen ist erstmals seit 2015 gesunken und liegt nun bei knapp 45%. Allerdings ist dieser Rückgang wiederum in erster Linie auf die Reklassifizierung zurückzuführen: Der Anteil institutioneller Investoren ist gerade in Absolute-Return-Bond-Strategien besonders groß, von denen besonders viele Fonds statistisch aus dem untersuchten Universum gefallen sind. Institutionelle Investoren ziehen sich also nicht aus den entsprechenden Strategien zurück. Sie fallen lediglich aus der Statistik.

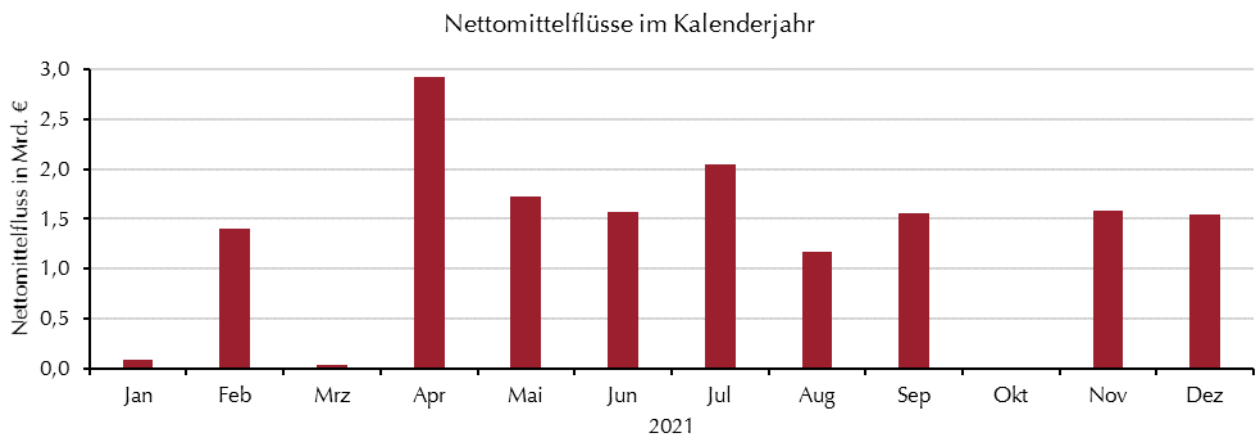
Volumen und Anteil institutioneller Anteilsklassen sinkt



Mittelzuflüsse: Investoren lenkten 2021 kontinuierlich Kapital in Liquid Alternatives

Die positiven Nettomittelzuflüsse auf Ebene der Assetklasse (15,5 Mrd. Euro) sind nahezu kontinuierlich über das Jahr erfolgt. Allein im Oktober gab es Netto-Abflüsse, die insbesondere die Absolute-Return-Bond-Strategien trafen.

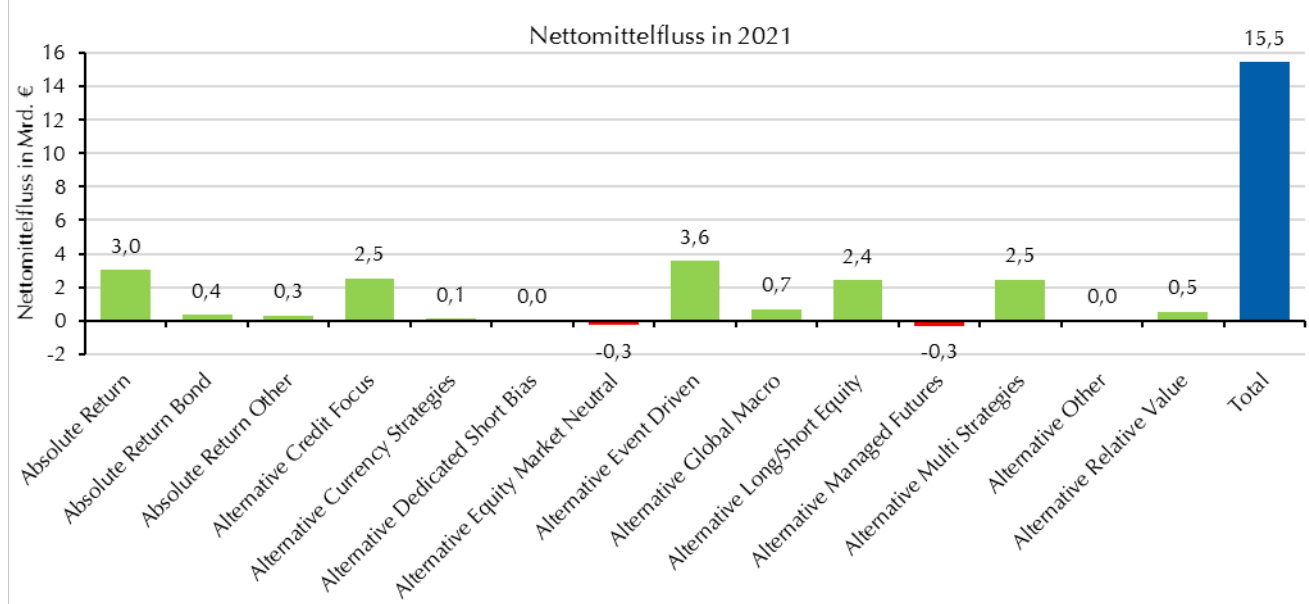
In den meisten Monaten deutliche Nettomittelzuflüsse



Alternative Event Driven Favorit in der Anlegergunst; Steigende Inflations Sorgen: Absolute Return Bond mit hohen Abflüssen in Q4

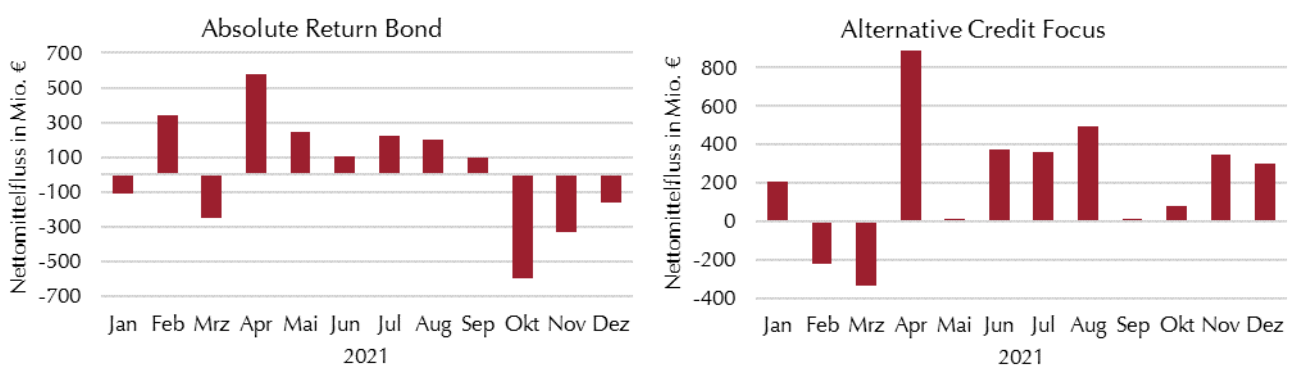
Den größten Zufluss hatten Event-Driven-Strategien zu verzeichnen – sowohl absolut mit 3,6 Mrd. Euro als auch relativ mit +25,6%. Auf Platz zwei im Zuflussranking stand Absolute Return mit 3 Mrd. Euro. Absolute Return Bond lag trotz signifikanter Abflüsse im vierten Quartal unter dem Strich noch im Plus. Allein die Strategien Alternative Managed Futures sowie Alternative Equity Market Neutral erlitten Abflüsse. Marktneutralen Strategien mit niedrigem Beta haben die Anleger offensichtlich den Rücken zugewandt, weil sie mit diesen nicht von den stark steigenden Aktienmärkten profitieren konnten. Verstärkt zugewandt haben sich die Investoren in Zeiten weit gelaufener Aktienmärkte hingegen opportunistischen Strategien wie Long Short Equity und Event Driven, in denen sie offenbar besonderes Renditepotenzial gesehen haben. Es scheint, als sorgt sich der Markt zwar vor einer Korrektur, will aber dennoch investiert bleiben und ist nicht bereit, an der Seitenlinie den nächsten Ausbruch nach oben abzuwarten.

Die meisten Strategien erzielten Nettomittelzuflüsse



Folgend ein genauerer Blick auf die Mittelflüsse in und aus Absolute-Return-Bond-Strategien als die zweitgrößte Einzelstrategie im Segment: Als ab Oktober Inflationsorgen und die Schatten drohender Zinserhöhungen den Markt erreichten, gab es deutliche Abflüsse in Höhe von knapp -1,1 Mrd. Euro. Diese Bewegungen hat es unabhängig von der Reklassifizierung gegeben. Im Gegensatz dazu standen Credit-Strategien im vierten Quartal weiterhin in der Gunst der Investoren und konnten Zuflüsse melden. Eine mögliche Erklärung: Credit-Strukturen sind anders als Anleihen häufig mit einer variablen Verzinsung ausgestattet und reagieren deshalb weit weniger empfindlich auf steigende Zinsen. Trotzdem konnten auch Absolute-Return-Bond-Strategien auf Jahressicht immer noch Nettozuflüsse in Höhe von 354 Mio. Euro verzeichnen.

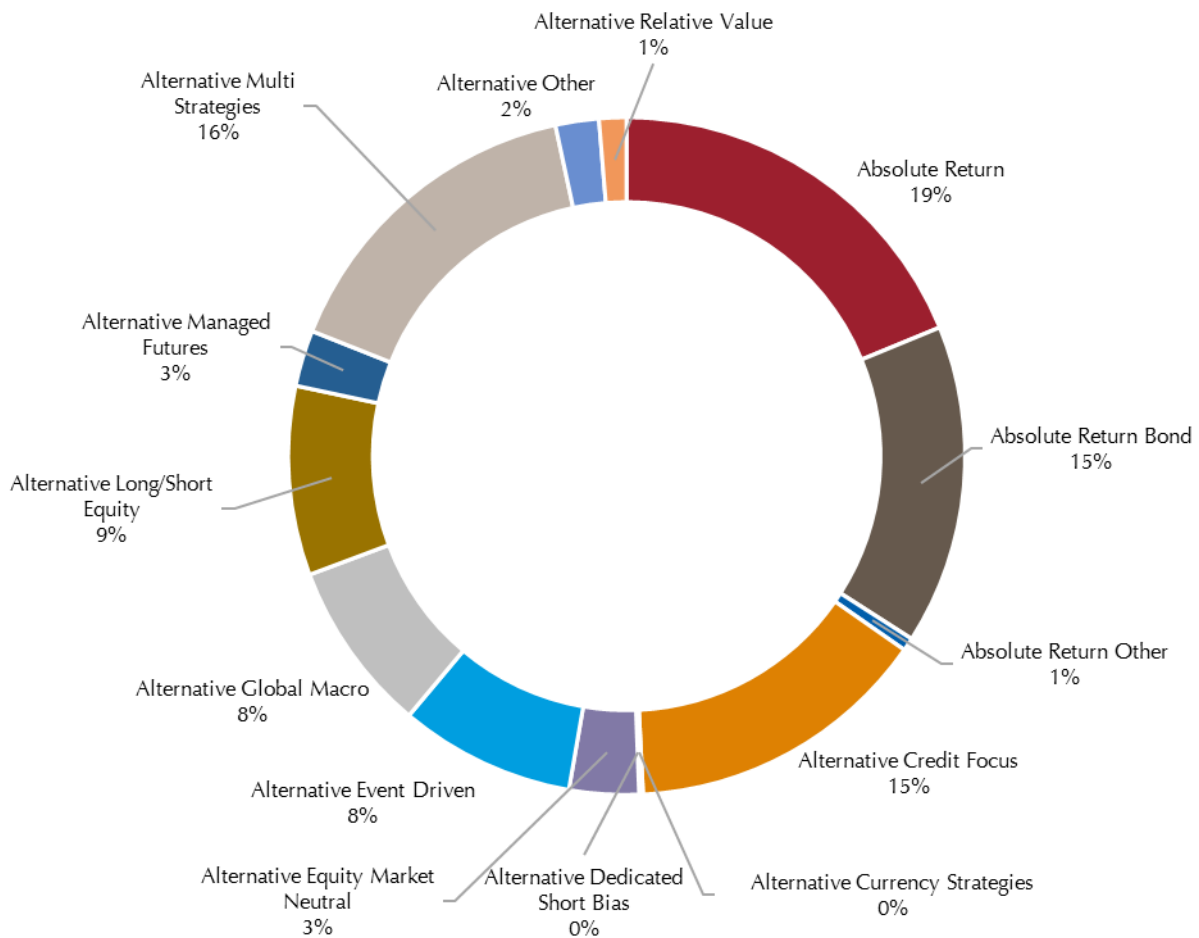
Absolute Return Bond verliert im 4. Quartal Investoren, Credit gewinnt.



Absolute Return bildet die größte Einzelstrategie

Fixed-Income-Strategien (AR Bond: 15% + Alt Credit Focus: 15%) machen rund 30% des untersuchten Marktes aus, Absolute Return ist mit 19% die Strategie mit den größten Anteil an den Assets under Management. Die kleineren sieben der 14 Strategien machen zusammen nur ein Zehntel des Marktes aus.

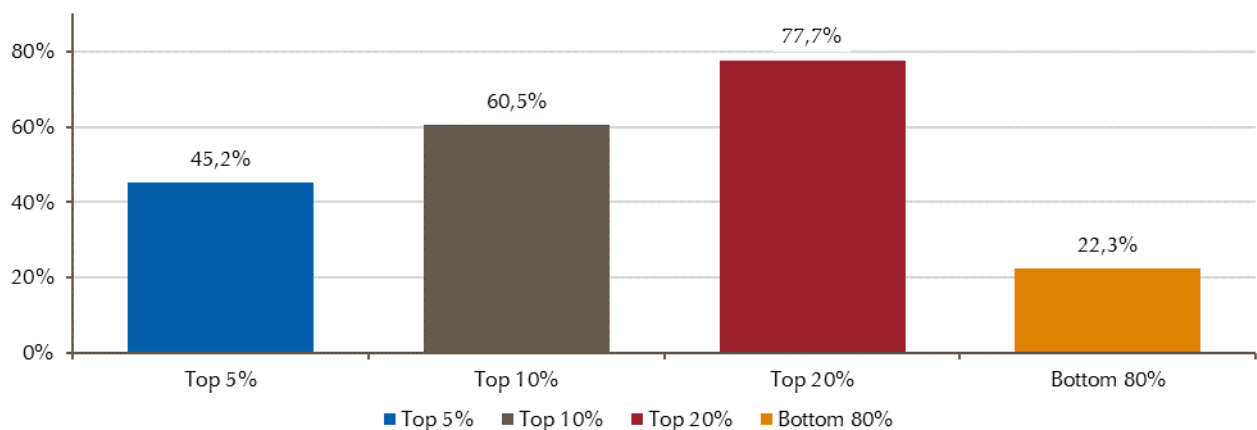
Marktanteile: Ein Drittel Fixed-Income-Strategien



Fast die Hälfte des Fondsvolumens entfällt auf nur fünf Prozent der Fonds

Die Top 5% der Fonds verwalten mehr als doppelt so viel Kapital wie die Bottom 80%. Im Vergleich zum Jahr 2020 hat sich die Dominanz großer Fonds allerdings etwas zugunsten der kleineren Fonds verschoben (12/2020: Top 5% = 51,4% und Bottom 80% = 17,0%).

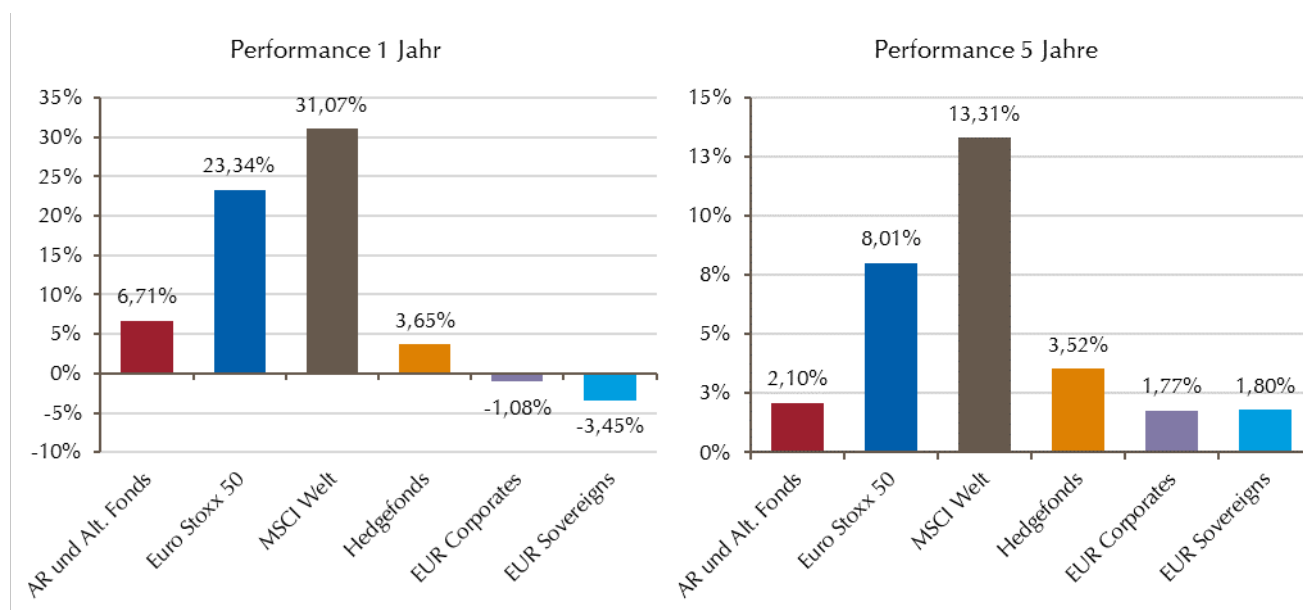
Fast die Hälfte des Fondsvolumens entfällt auf 5 % der größten Fonds



2021: Liquid-UCITS-Fonds lassen unregulierte Hedgefondsstrategien deutlich hinter sich

2021 war ein starkes Jahr für Absolute-Return- und Liquid-Alternative-Fonds mit dem besten Ergebnis des Anlagesegments seit erstmaliger Erhebung der Studie. Mit 6,71% schlossen sie das Jahr deutlich besser ab als klassische Hedgefonds (3,65%) und positionierten sich insbesondere gegenüber den negativ rentierenden Bondmärkten als Alternative. Auch im Fünf-Jahres-Vergleich liegen liquide alternative Strategien vor den Bondmärkten.

Liquid Alternatives kurz- und mittelfristig besser als Bondmärkte

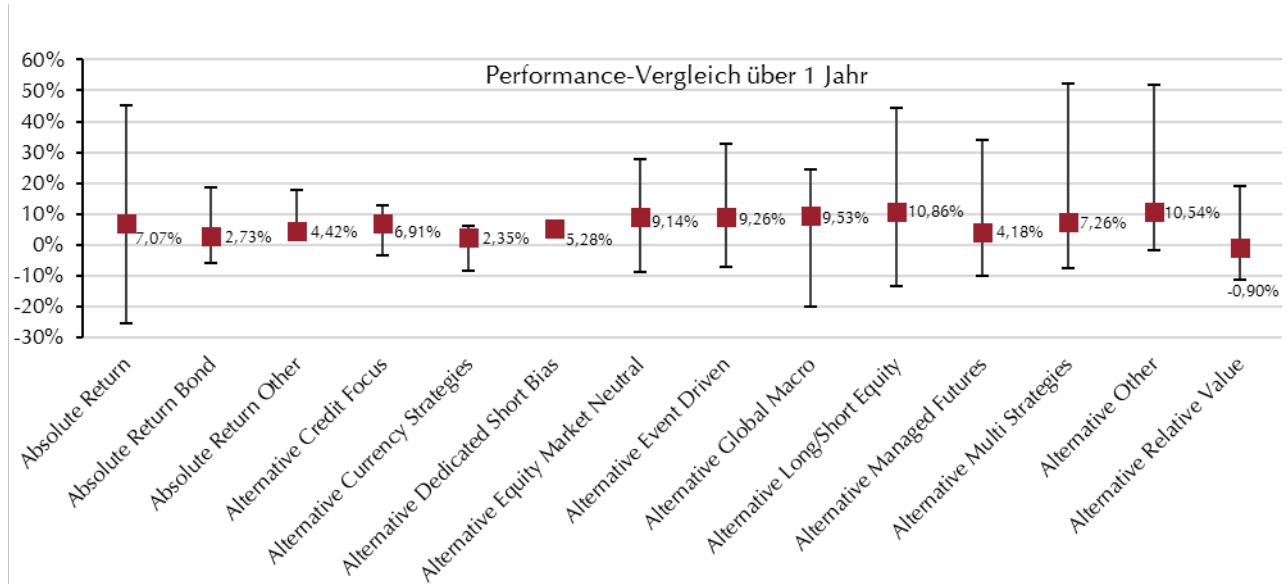


2021: Große Performanceunterschiede zwischen Strategien, noch größere zwischen Managern

Die Performance war 2021 bei den meisten Fonds positiv. Innerhalb der Strategien ist die Spreizung der Renditen bei Fixed-Income-Strategien wie Alternative Credit und Absolute Return Bond tendenziell geringer als bei risikoreicheren Strategien wie Long Short Equity, Managed Futures oder Global Macro. Die große Streuung bei Equity-Market-Neutral-Strategien legt den Schluss nahe, dass Beta-neutrale Strategien zwar das Marktrisiko eliminieren, aber ein hohes Maß an Manager-Risiken mit sich bringen können.

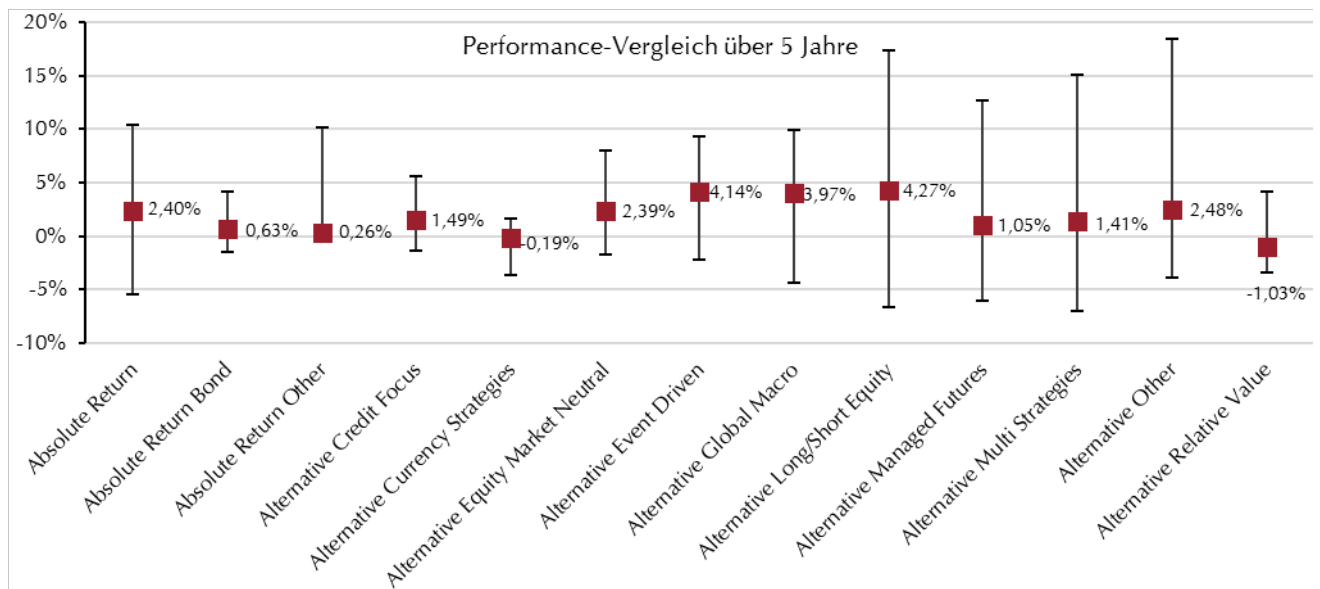
Für alle Strategien gilt: Je größer die Dispersion zwischen den Fonds eines Segments ausfällt, desto wichtiger wird es, einen überdurchschnittlichen Manager zu selektieren. Dies gilt selbst für Fixed-Income-Strategien wie Absolute Return Bond, deren Fonds das Jahr mit Renditen zwischen -5,75 % und 18,44 % beendeten. Eine dedizierte Manager-Selektion ist vor allem dann unverzichtbar, wenn der Einstieg in eine komplexe Strategie mit potenziell größeren operationellen oder investment-bezogenen Risiken geplant ist.

Mittlere Performance 1 Jahr



Auch die Betrachtung über fünf Jahre lässt eine eingehende Manager-Selektion empfehlenswert erscheinen. Zwar liegen die meisten Fonds in der Gewinnzone, wenige schaffen es allerdings, dauerhaft mehr als 5% p.a. zu erwirtschaften.

Mittlere Performance über 5 Jahre im unteren Rendite-Bereich



Korrelationen: Aktienmärkte geben einzelnen Strategien Rückenwind

Ein Blick auf die Korrelationen der HFRX-Indizes zeigt in der 5-Jahres-Betrachtung große Unterschiede zwischen den Strategien. Gegenüber dem globalen Aktienmarkt korrelieren einzelnen Strategien stark – ihnen hat der Aktienmarkt im vergangenen Jahr deutlichen Rückenwind gegeben. Investoren, die mit

ihrem Engagement im Liquid-Alternatives-Bereich grundsätzlich das Ziel verfolgen, alternative Renditequellen zu erschließen, sollten die Korrelationen der Strategien mit dem Aktienmarkt in ihre Due Diligence einbeziehen.

Teilweise hohe Korrelation mit dem MSCI World Aktienindex (HFRX-Indizes 5 Jahre)

	Absolute Return	Macro/CTA	Equity Hedge	Global Hedge Fund EUR	Equity Market Neutral	ED Merger Arbitrage	Event Driven	Fixed Income Credit	Relative Value Arbitrage	MSCI World Net TR USD
Absolute Return	1									
Macro/CTA	0,240	1								
Equity Hedge	0,616	0,495	1							
Global Hedge Fund EUR	0,497	0,222	0,889	1						
Equity Market Neutral	0,613	0,488	0,988	0,874	1					
ED Merger Arbitrage	0,490	0,083	0,273	0,267	0,284	1				
Event Driven	0,702	0,001	0,443	0,383	0,431	0,220	1			
Fixed Income Credit	0,470	0,120	0,434	0,342	0,441	0,152	0,283	1		
Relative Value Arbitrage	0,560	0,131	0,785	0,615	0,778	0,210	0,531	0,323	1	
MSCI World Net TR USD	0,654	0,212	0,693	0,557	0,705	0,234	0,436	0,786	0,545	1

Sharpe Ratio: Knapp 80% der Fonds erfüllen ihr Produktversprechen

Insgesamt erreichten im vergangenen Jahr 79% der Fonds eine positive Sharpe Ratio und haben damit ihr Produktversprechen erfüllt, aber nur 3,6% gelang eine Sharpe Ratio über 1. In der 5-Jahres-Betrachtung zeichnen sich Equity-Strategien hier besonders aus: Von den 15 Fonds mit einer Sharpe Ratio über 1 verfolgen sechs eine Alt. Long-Short-Equity-Strategie und vier eine Alt. Equity-Market-Neutral-Strategie. Wer also in höhere hohe Sharpe-Ratio-Sphären vordringen möchte, muss sich bei der Due Diligence auf einige wenige Strategien fokussieren.

Sorgfältige Due Diligence wird mit hoher Sharpe Ratio belohnt (5 Jahre)

Anteil der Fonds mit...	...SR > 0	...SR > 1
Absolute Return	78,8%	0,8%
Absolute Return Bond	82,2%	-
Absolute Return Other	100,0%	-
Alternative Credit Focus	92,1%	2,6%
Alternative Currency Strategies	25,0%	-
Alternative Dedicated Short Bias	-	-
Alternative Equity Market Neutral	76,9%	30,8%
Alternative Event Driven	73,3%	-
Alternative Global Macro	78,9%	5,3%
Alternative Long/Short Equity	92,0%	12,0%
Alternative Managed Futures	68,0%	-
Alternative Multi Strategies	64,7%	3,9%
Alternative Other	87,5%	-
Alternative Relative Value	60,0%	-

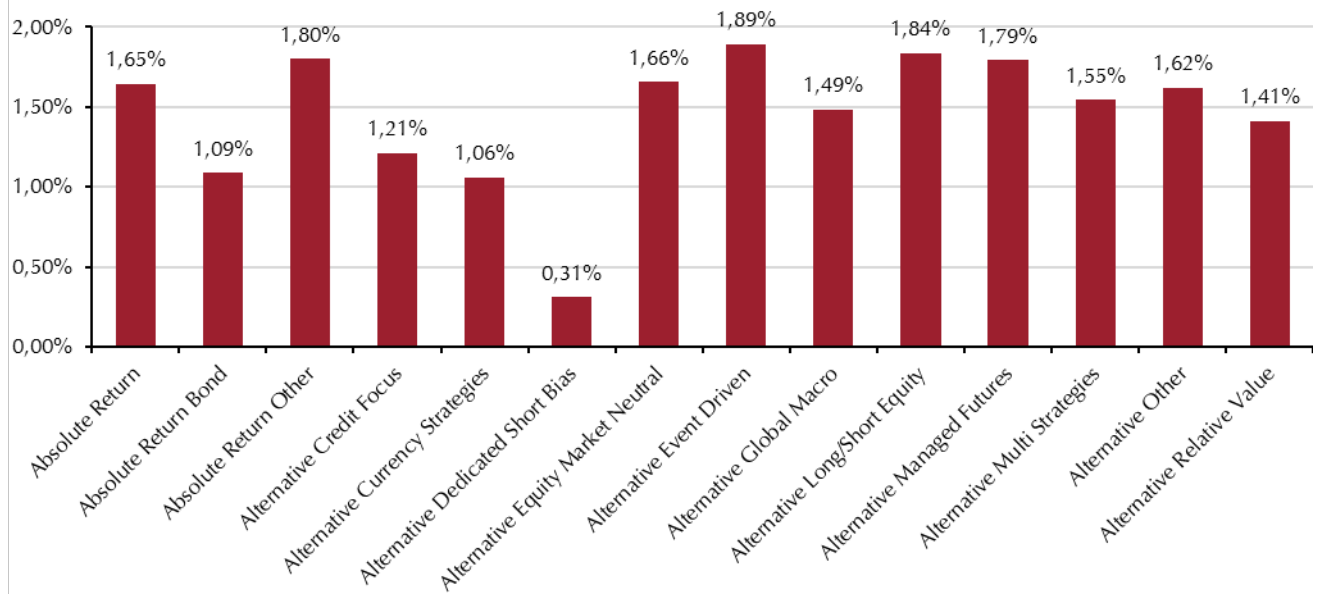
Niedrige Maximum Drawdowns

Die Maximum Drawdowns waren 2021 im Durchschnitt mit -3,25% deutlich niedriger als bei Betrachtung der langen Frist über fünf Jahre (-14,08%). Demnach haben die meisten der betrachteten Fonds mindestens ein Jahr im Fünf-Jahres-Zeitraum mit einem größeren Maximalverlust. Es liegt auf der Hand, dass dies überwiegend das Jahr 2020 mit dem Corona-bedingten starken Einbruch im März gewesen ist.

Kosten weitgehend unverändert

Im Durchschnitt aller Strategien bewegen sich die Kosten schon seit 2018 auf einem weitgehend stabilen Plateau und lagen 2021 bei 1,56% (2017: 1,62%). Zwischen den Strategien sind je nach investment-bezogenen Risiken der jeweiligen Strategie größere Unterschiede zu beobachten.

Mittlere TER nach Strategien: höheres Risiko, höhere Kosten



Glossar

Absolute Return

Fonds, die neben einem stark regulierten Marktumfeld ein absolutes Renditeziel auszeichnet. Sie streben positive Wertzuwächse in jedem Marktumfeld an. Statt mit einer klassischen long-only-Benchmark werden sie zumeist an einer risikolosen bzw. Cash-Benchmark gemessen.

Absolute Return Bond

Fonds, die positive Renditeziele in allen Marktsituationen verfolgen und dazu vorwiegend in Schuldverschreibungen investieren. Produkte mit dem Zusatz „Absolute Return“ in Name oder Anlageziel können in diese Kategorie aufgenommen werden.

Benchmark ist in diesem Fall kein klassischer long-only-Marktindex, sondern zumeist eine risikolose bzw. Cash-Benchmark.

Alternative Credit Focus

Fonds, die gemäß ihres Verkaufsprospekts in strukturierte Kreditprodukte investieren und deren Investmentprozess entweder fundamentale Kreditanalysen, quantitativen Ansätzen oder (Markt-)Opportunitäten geprägt sind.

Alternative Currency Strategies

Fonds, die in globale Währungen investieren um Arbitrage-Möglichkeiten (Carry, Momentum, fundamentale Opportunitäten) auszunutzen. Zur Zielerreichung werden kurz-laufende Geldmarktinstrumente und Derivate verwendet. Fonds, die den Großteil ihres Vermögens in Kryptowährungen investieren fallen ebenfalls in diese Kategorie.

Alternative Dedicated Short Bias

Fonds, die dauerhaft ein Netto-Short-Profil gegenüber dem Markt vorweisen können. Diese Klassifizierung umfasst auch Fonds, die ausschließlich Short-Positionen eingehen.

Alternative Equity Market Neutral	Fonds, die unabhängig von Marktphasen konsistente Erträge generieren wollen. Dazu wird das Portfolio bei einem Netto-Markt-Exposure von Null gesteuert.
Alternative Event Driven	Fonds, die laut Verkaufsprospekt das Ziel verfolgen Preis-Ineffizienzen aufgrund eines Geschäftsvorfalles (z.B. Insolvenzfall, Übernahme, Akquisition, Spin-off, etc.) auszunutzen. Event-Driven-Fonds können in eine Vielzahl an Instrumenten mit verschiedenster Risikostruktur investieren (z.B. Aktien, Kreditinstrumente, Derivate).
Alternative Global Macro	Fonds, die ihre globalen Investment-Entscheidungen aufgrund volkswirtschaftlicher Theorien treffen. Typischerweise fußen die Strategien auf Zinserwartungen, Erwartungen zu politischen Entwicklungen und weiteren makroökonomischen und systemischen Faktoren. Global Macro Fonds nutzen in der Regel eine große Bandbreite an Instrumenten und Anlageuniversen um ihre Investment-Ideen umzusetzen.
Alternative Long/Short Equity	Diese Strategie nutzt sowohl Long- als auch Short-Positionen in Aktien, Aktienoptionen und Aktienindexoptionen. Der Portfolio Manager kann gemäß seiner Marktsicht entscheiden, ob die Netto-Position seines Fonds positiv oder negativ ist.
Alternative Managed Futures	Fonds, die vorwiegend in ein Portfolio aus Futures-Kontrakten investieren und das Ziel verfolgen marktunabhängige, positive Erträge in jeder Marktlage bei begrenzter Volatilität zu erwirtschaften. Bei den Investment-Ansätzen handelt es sich um proprietäre Trading-Strategien, die sowohl Long- als auch Short-Positionen beinhalten können.
Alternative Multi Strategy	Fonds, die laut in ihrem Verkaufsprospekt das Ziel einer Gesamtrendite anstreben, indem sie mehrere verschiedene Absicherungsstrategien verwalten. Typischerweise folgen diese Fonds einem quantitativen Ansatz und versuchen Opportunitäten zu identifizieren, wenn sich das langfristige risiko-adjustierte Verhältnis zwischen zwei Wertpapieren verändert.
Alternative Relative Value	Options- und Arbitrage-Strategien werden auf hoch korrelierte Wertpapier-Paare angewendet um Preisdifferenziale auszunutzen. Hierzu wird das teurere Wertpapier verkauft (Short-Position) während eine Long-Position im relativ günstigen Wertpapier aufgebaut wird.

Ansprechpartner

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

Florian Heidtmann, CFA
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 15,0 Mrd. Euro für institutionelle Anleger und Wholesale-Investoren.

Weitere Informationen finden Sie unter www.lupusalpha.de.