



Absolute Return in Deutschland: Wachstum auf Höchststand Hedgefonds-ähnliche Strategien dominieren unverändert Anlegergunst

Summary

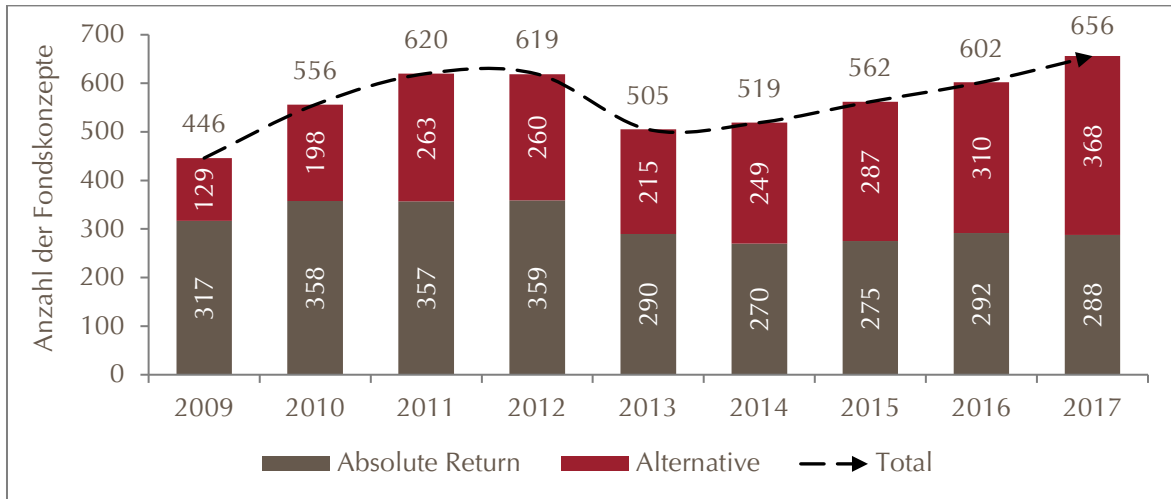
In den ersten sechs Monaten stieg das Volumen der in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen alternativen UCITS-konformen Fonds um 13 Prozent auf knapp 228 Mrd. Euro an. Diese Fonds haben sich zum Ziel gesetzt, langfristig positive Renditen zu erwirtschaften, möglichst unabhängig vom Marktumfeld.

Besonders gefragt waren hedgefonds-ähnliche Anlagestrategien, von denen sich die Investoren eine Verbesserung der Diversifikation ihrer Portfolios versprechen, wie Credit-Strategien oder auch alternative Multi-Strategie Fonds. Ihr Leistungsversprechen einhalten konnten die unterschiedlichen Absolute Return-Konzepte vor allem im Langzeittest. So erzielten 87 Prozent aller untersuchten Fonds im Fünfjahresvergleich eine absolut positive Rendite bei einer durchschnittlichen Rendite von 3 Prozent pro Jahr. Die Performance- und auch Risikokennzahlen der einzelnen Fonds streuen sehr stark zwischen den verschiedenen Strategien und auch innerhalb. Dabei haben spezialisierte, hedgefonds-ähnliche Strategien besser abgeschnitten als klassische Absolute Return-Fonds. Dies ergab die halbjährlich von Lupus alpha durchgeführte Absolute Return-Studie. Auf Basis der Daten des Fondsanalysehauses Thomson Reuters Lipper untersucht der Frankfurt Asset Manager seit 2008 die Entwicklung von Absolute Return- und alternativen UCITS-Fonds in Deutschland.

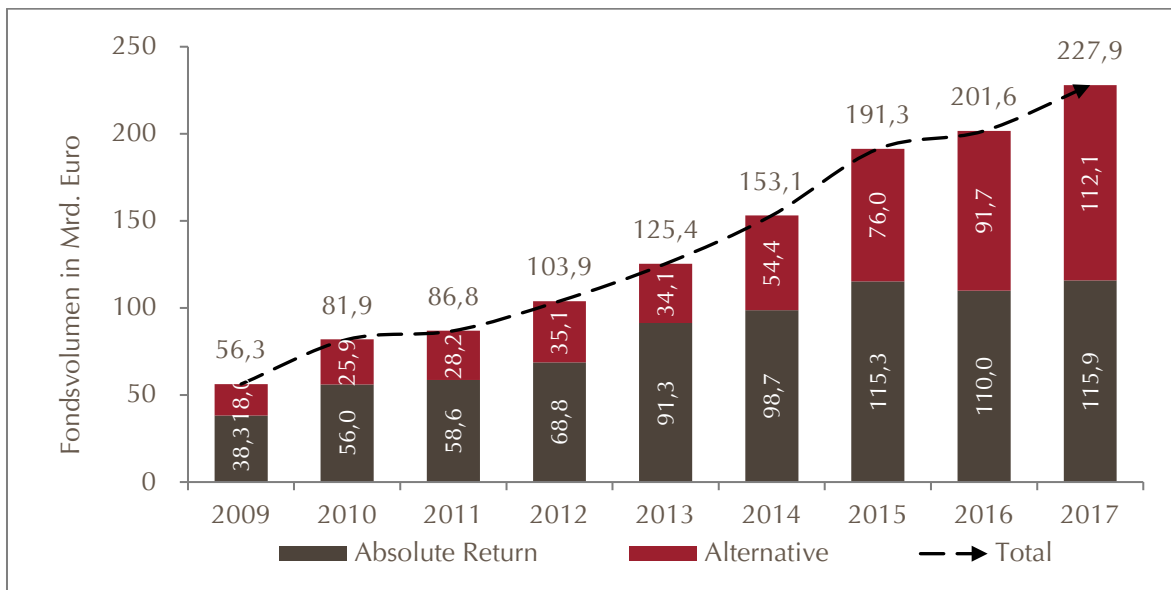
In den vergangenen 3 Jahren hat die Anzahl der in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Absolute Return-Fonds und alternativen UCITS Fonds, auch häufig gemeinsam unter dem Stichwort Absolute Return zusammengefasst, kontinuierlich zugenommen. Auch das verwaltete Volumen liquider alternativer Anlagestrategien ist im laufenden Jahr weiter um rund 13 Prozent gewachsen und erreichte zum Stichtag 30. Juni 2017 mit 227,9 Mrd. Euro einen **neuen Höchststand**.



Grafik 1. Anzahl der Fonds wächst kontinuierlich

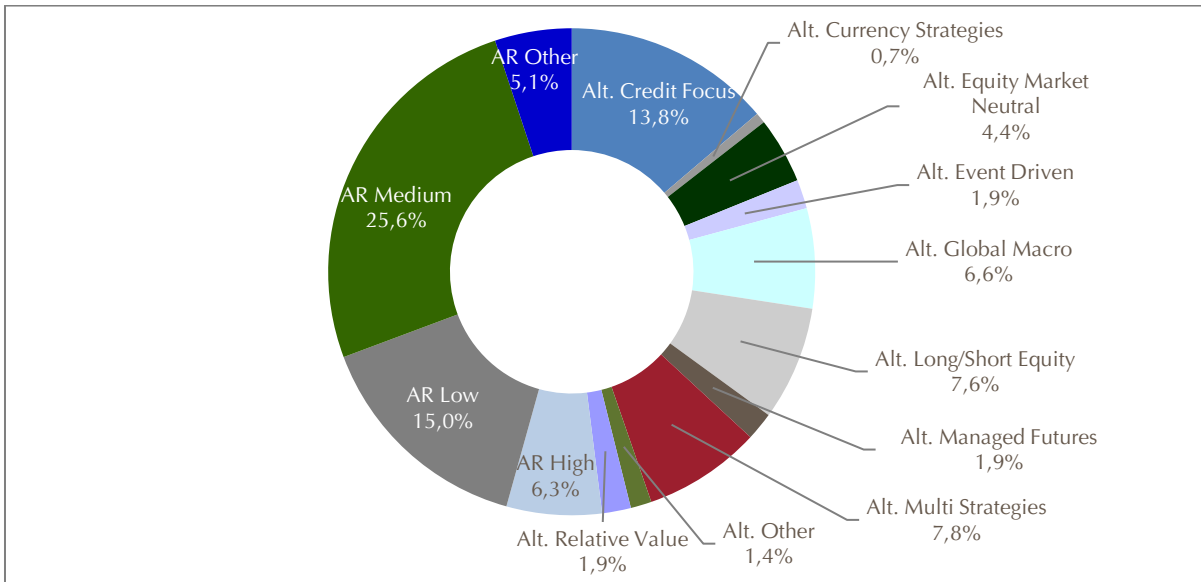


Grafik 2. Volumenswachstum ist ungebrochen



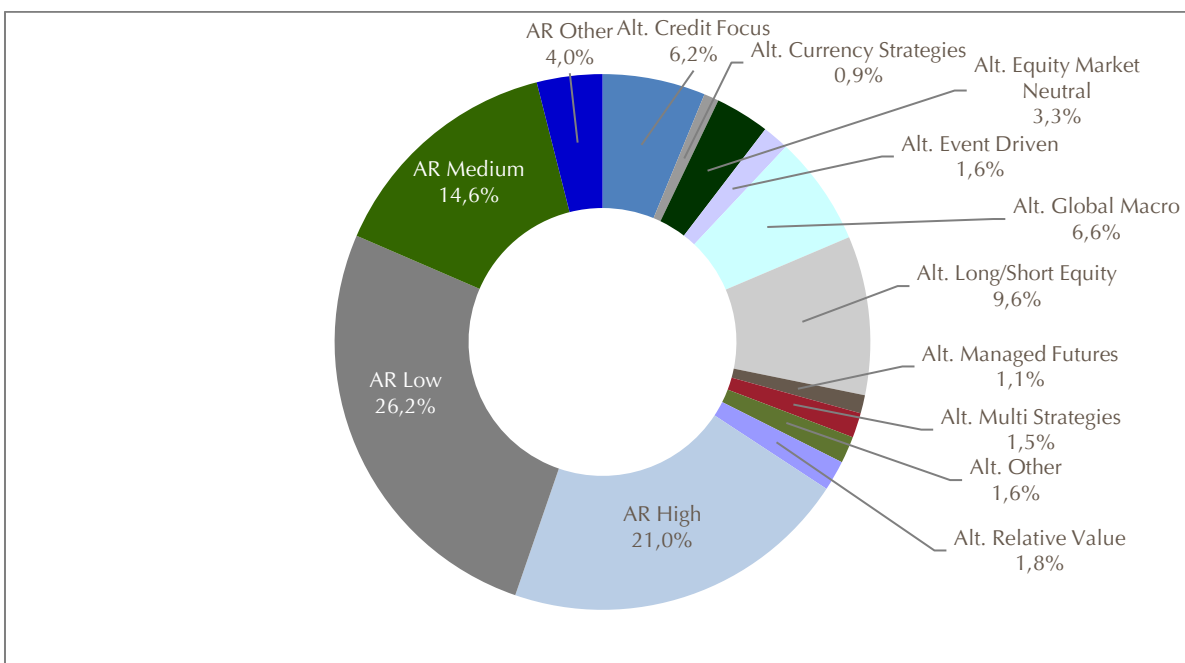
Die Zusammensetzung des untersuchten Fondsuniversums hat sich im Zeitablauf verschoben. Der Anteil klassischer Absolute Return-Fonds, die oft Multi-Asset-Strategien mit dynamischer Asset Allocation verfolgen, wächst weniger stark als die Fonds, die spezialisierte, hedgefonds-ähnliche Ansätze verfolgen. Diese Entwicklung gilt für Anzahl der Fonds und Volumen gleichermaßen: Während die Anzahl der Absolute Return-Fonds sogar rückläufig war, wuchsen hedgefonds-ähnliche alternative Anlagestrategien deutlich mit über 18 Prozent. Beim Volumen legten die alternativen Strategien allein in den vergangenen sechs Monaten um 22 Prozent zu.

Grafik 3. Zusammensetzung des Universums nach verwaltetem Vermögen in den Strategien (Juni 2017)



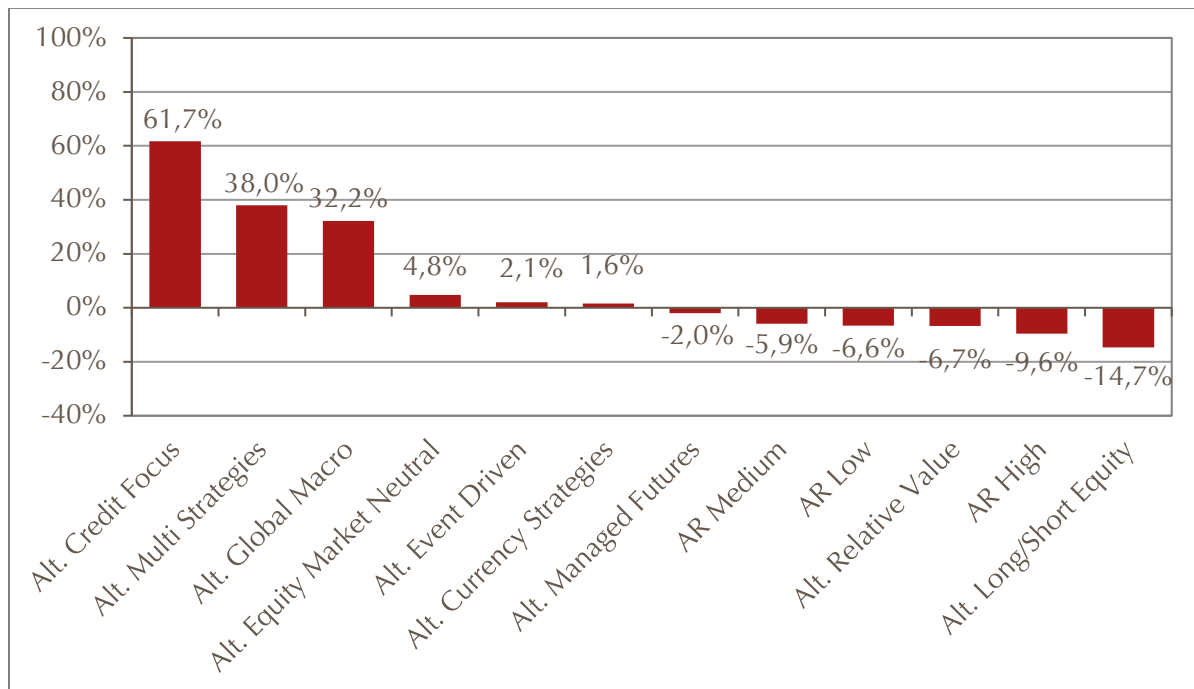
Derzeit entfällt gut die **Hälfte aller Assets auf traditionelle Absolute Return-Ansätze**. Strategien mit mittlerem oder geringem Risiko machen etwa 40 Prozent der Assets aus. Im Vergleich: Vor drei Jahren hatten die Absolute Return-Kategorien einen Anteil von fast 66 Prozent der Assets. Den größten Rückgang erlebten Absolute Return-Kategorien mit hohem Risiko (High), von 21 Prozent auf 6,3 Prozent. Die wachstumsstärksten Kategorien waren Credit-Strategien, alternative Multistrategiefonds und Absolute Return-Konzepte mit moderatem Risiko (Medium).

Grafik 4. Zusammensetzung des Universums im Juni 2014



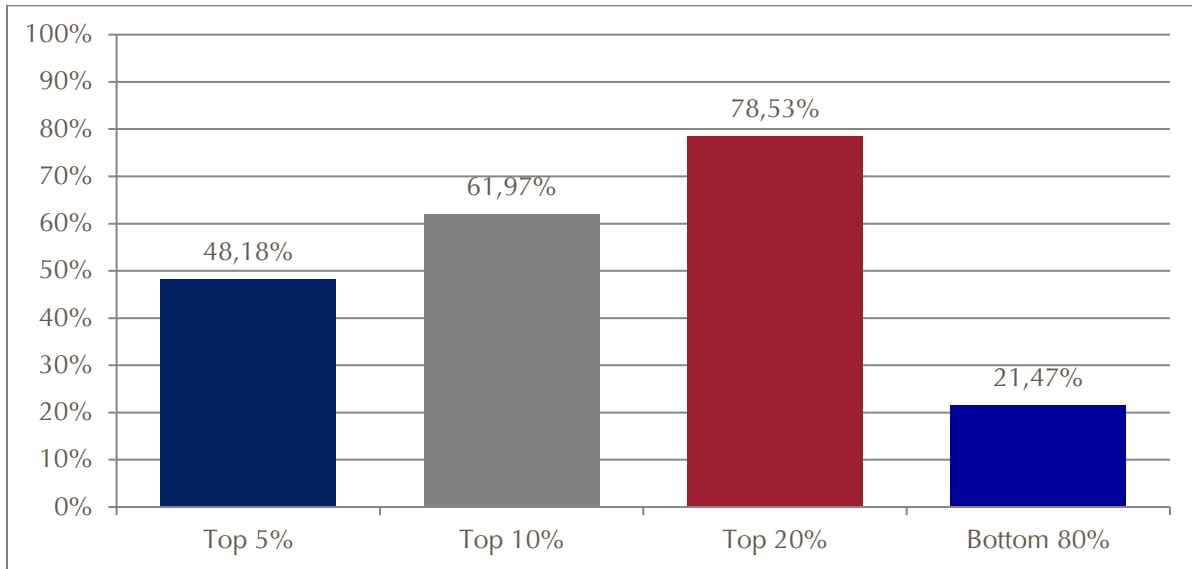
Die **Zuflüsse im ersten Halbjahr 2017** konzentrierten sich auf **hedgefonds-ähnliche Anlagestrategien**. Hierbei standen Strategien im Fokus, von denen sich Anleger vor allem eine **Verbesserung der Diversifikation** ihrer Portfolios erwarten, also Anlagen, die möglichst gering mit traditionellen Asset Klassen wie Aktien und Renten korrelieren. Credit-Strategien erhalten das Gros der Nettomittelzuflüsse, auch alternative Multi-Strategiefonds, Global Macro und marktneutrale Aktienanlagen profitierten. Absolute Return-Konzepte und Long-/Short-Strategien mit Long Bias, d. h. mit einer Netto-„Long“-Position verzeichneten dagegen Mittelabflüsse.

Grafik 5. Nettomittelveränderungen im ersten Halbjahr 2017

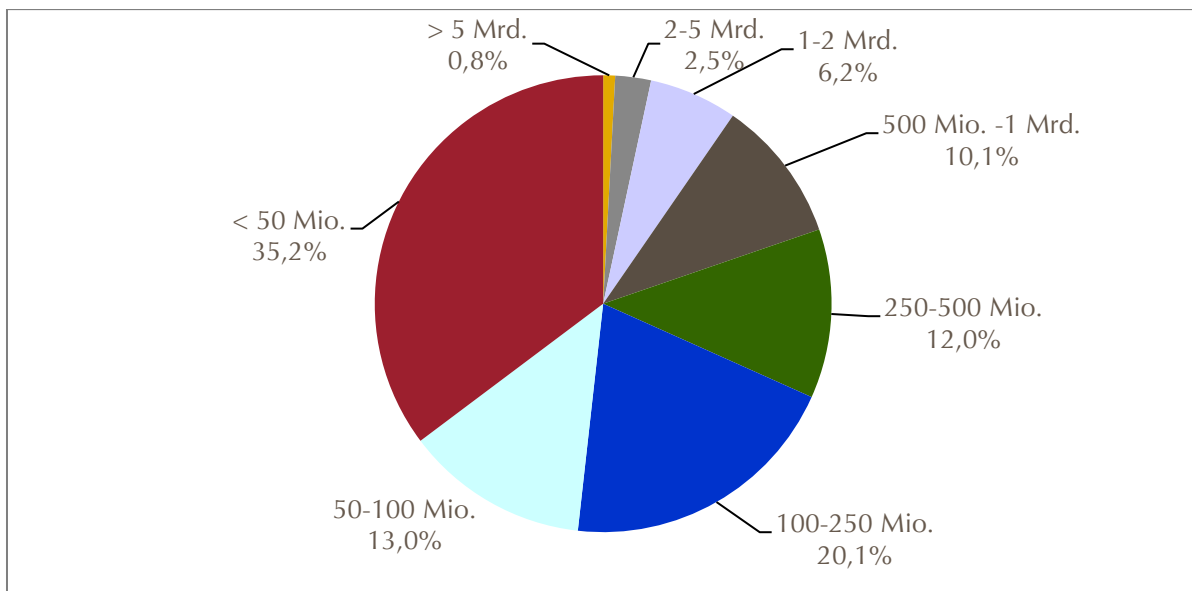


Betrachtet man das untersuchte Fondsuniversum im Hinblick auf die Größe der Fonds, so fällt die **Dominanz großer Fonds** auf. Auf 30 Fonds, die Top 5 Prozent der Fonds nach Größe, entfällt fast die Hälfte aller Mittel. Die Top 20 Prozent bringen es gemeinsam auf nahezu 80% des verwalteten Vermögens. Entsprechend hoch ist die Zahl kleiner Fonds. Fast die Hälfte aller Fonds verwalten weniger als 100 Mio. EUR.

Grafik 6. Verwaltetes Vermögen nach Fondsgrößen-Ranking



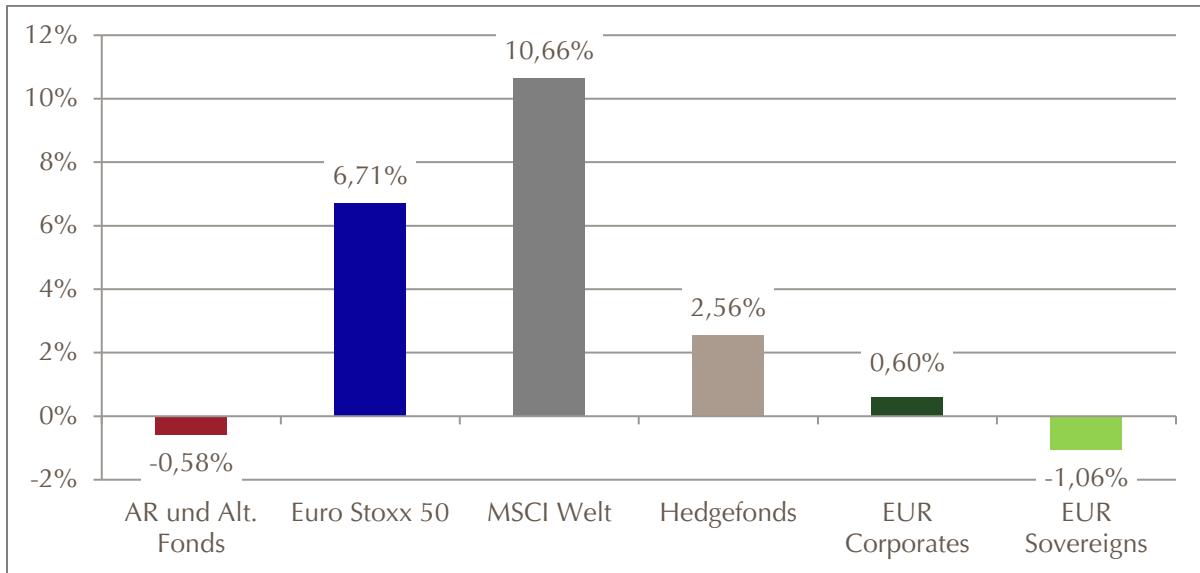
Grafik 7. Anzahl der Fonds nach Fondsgröße



Leistungsversprechen auf der Langstrecke gehalten – auf kurze Distanz enttäuschend

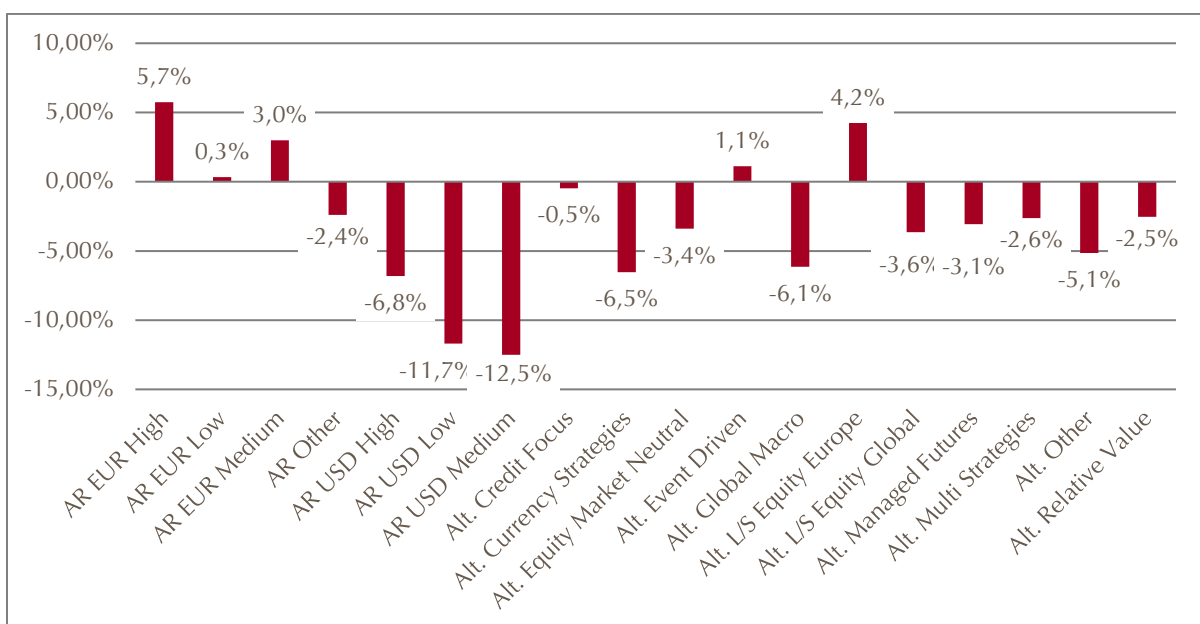
Die Aktienmärkte setzten im ersten Halbjahr 2017 ihren Höhenflug fort. Auch Unternehmensanleihen rentierten positiv. Lediglich europäische Staatsanleihen verzeichneten ein leicht negatives Ergebnis. Grund dafür waren Erwartungen einer weniger lockeren Geldpolitik seitens der EZB. Die Performance der Absolute Return-Fonds konnte im Durchschnitt in den vergangenen Monaten ebenfalls nicht überzeugen. Die absolute Rendite aller untersuchten Fonds liegt für das erste Halbjahr 2017 im Durchschnitt bei -0,58 Prozent (0,21 Prozent im Median).

Grafik 8. Wertentwicklung im 1. Halbjahr 2017



Die Gründe für die Performance-Entwicklung in den **ersten sechs Monaten 2017** sind vielfältig: Währungsdenominierte Strategien wiesen negative Ergebnisse auf, da der Euro gegen das britische Pfund und vor allem gegen den US-Dollar deutlich zulegte. Dies betraf sowohl die entsprechenden Absolute Return-Kategorien, wie auch Long-/Short Aktien-Fonds, die außerhalb des Euro-Raums anlegen. Aber auch Managed Futures und Global Macro-Fonds taten sich in einem Umfeld stärkerer Währungsschwankungen und volatiler Anleiherenditen schwer.

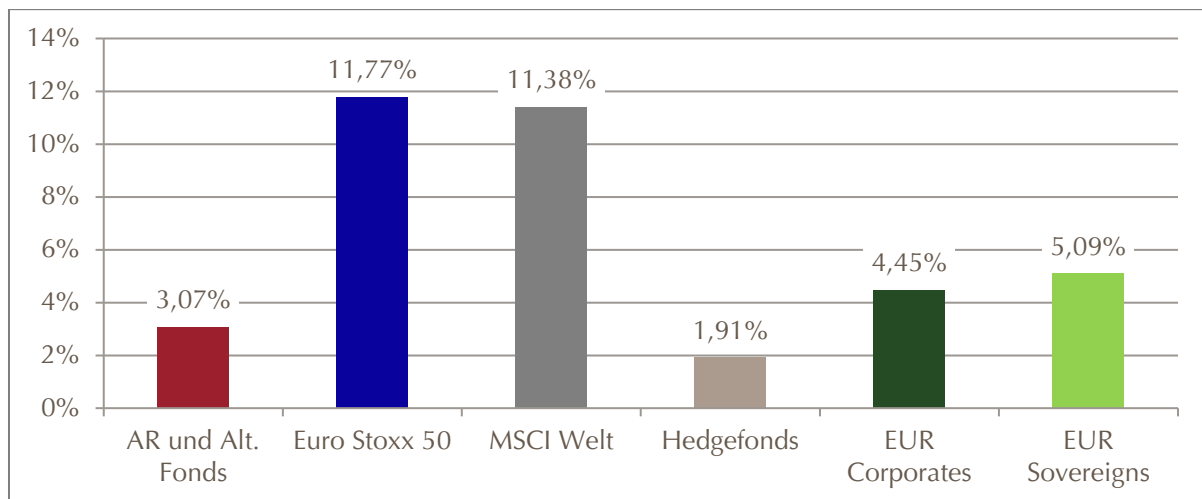
Grafik 9. Wertentwicklung Year to Date nach Strategien





Um zu beurteilen, ob eine Anlagestrategie ihr Leistungsversprechen hält, ist die Betrachtung über einen ganzen Investitionszyklus hinweg sinnvoll. Im **Langzeittest über fünf Jahre** haben jedoch Absolute Return-Fonds und Alternatives ihre selbst gesteckten Ziele im Schnitt erreicht. In diesem Zeitraum erzielten 87 Prozent der Fonds positive Renditen. Mit 3,07 Prozent übertrafen sie die Wertentwicklung liquider Hedgefonds (gemessen am HFRX Index), die bei 1,91% lag. In einem Umfeld fester Aktien- und Rentenmärkte blieb die Wertentwicklung jedoch hinter der Entwicklung traditioneller Anlageklassen zurück.

Grafik 10. Wertentwicklung 5 Jahre p. a.



Um eine genauere **Analyse der langfristigen Performancetreiber** zu erhalten, ist es erforderlich, die zugrunde liegenden Strategien separat zu betrachten.

Grafik 11. Wertentwicklung der Strategien im langfristigen Vergleich

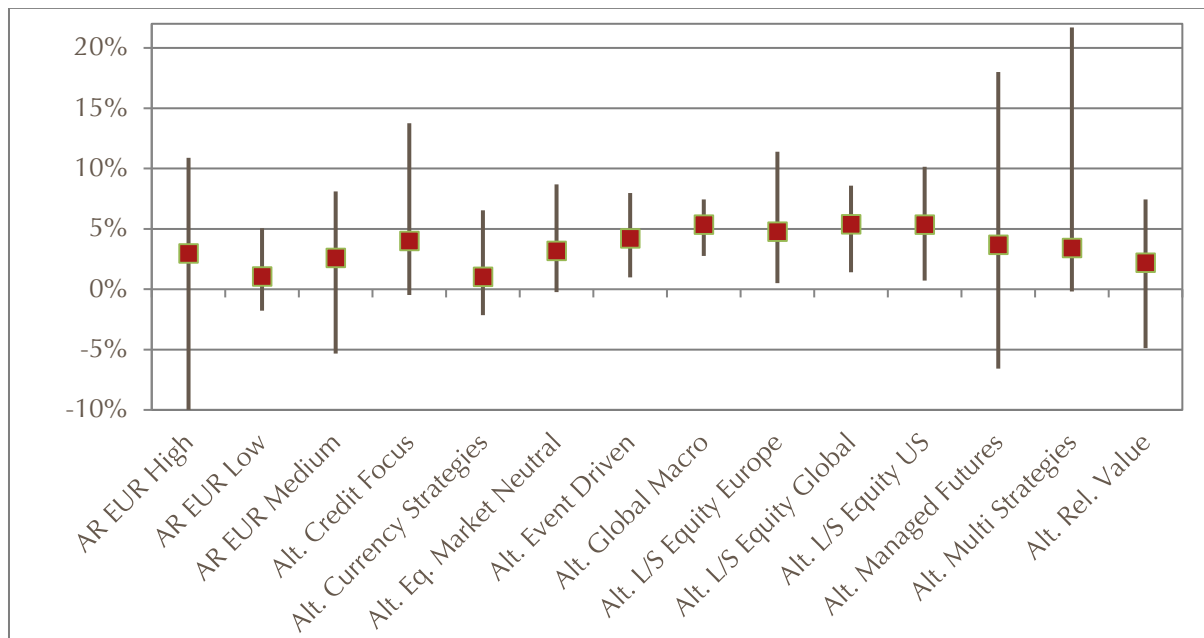
| Schemes | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 YTD | 5 J. ann. |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|-----------|
| AR EUR High | 5,6% | 5,7% | 3,8% | 0,0% | -0,7% | 2,8% | 3,0% |
| AR EUR Low | 4,2% | 1,3% | 1,6% | -0,3% | 0,0% | 0,2% | 1,0% |
| AR EUR Medium | 6,3% | 2,4% | 4,3% | 1,3% | 0,3% | 1,5% | 2,6% |
| Alt. Credit Focus | 9,6% | 4,1% | 7,3% | 3,5% | 4,1% | -0,2% | 4,0% |
| Alt. Currency Strategies | 3,5% | -3,5% | 8,4% | 2,9% | 1,5% | -3,3% | 1,0% |
| Alt. Equity Market Neutral | 3,8% | 4,6% | 5,0% | 7,6% | -2,7% | -1,7% | 3,2% |
| Alt. Event Driven | 3,4% | 6,6% | 5,8% | 4,4% | 0,4% | 0,6% | 4,2% |
| Alt. Global Macro | 9,0% | 5,5% | 12,2% | 7,3% | 4,3% | -3,1% | 5,3% |
| Alt. Long/Short Equity Europe | 7,5% | 13,3% | 2,7% | 6,0% | -4,1% | 2,1% | 4,8% |
| Alt. Long/Short Equity Global | 6,2% | 10,0% | 6,3% | 11,8% | -1,5% | -1,8% | 5,4% |
| Alt. Managed Futures | -3,3% | 3,9% | 11,4% | 0,0% | 2,0% | -1,5% | 3,7% |
| Alt. Multi Strategies | 8,2% | 5,9% | 6,0% | 4,0% | 2,7% | -1,3% | 3,4% |
| Alt. Relative Value | 2,5% | -2,5% | 3,3% | 6,9% | 3,5% | -1,3% | 2,2% |

Quellen: Thomson Reuters Lipper (einschließlich liquidierter Fonds), Bloomberg.



Bei dem Vergleich der Kalenderjahre zeigt sich, dass jeweils **unterschiedliche Strategien die Performance-Rangliste anführen**. Auf Sicht von fünf Jahren erzielten aktienorientierte Strategien (Long/Short Equity) und Global Macro die relativ besten Ergebnisse, gefolgt von alternativen Credit-Strategien. Klassische Absolute Return-Konzepte überzeugten dagegen weniger. Das durchschnittlich schlechteste Ergebnis erzielten defensive Absolute Return-Ansätze und Währungsstrategien. Auch die Schwankungsbreite der Erträge unterscheidet sich je nach Strategie stark. Während die Erträge defensiver Absolute Return-Fonds nur gering schwanken, weisen Managed Futures oder Global Macro hohe Schwankungen auf.

Grafik 12. Dispersion der Wertentwicklung über 5 Jahre

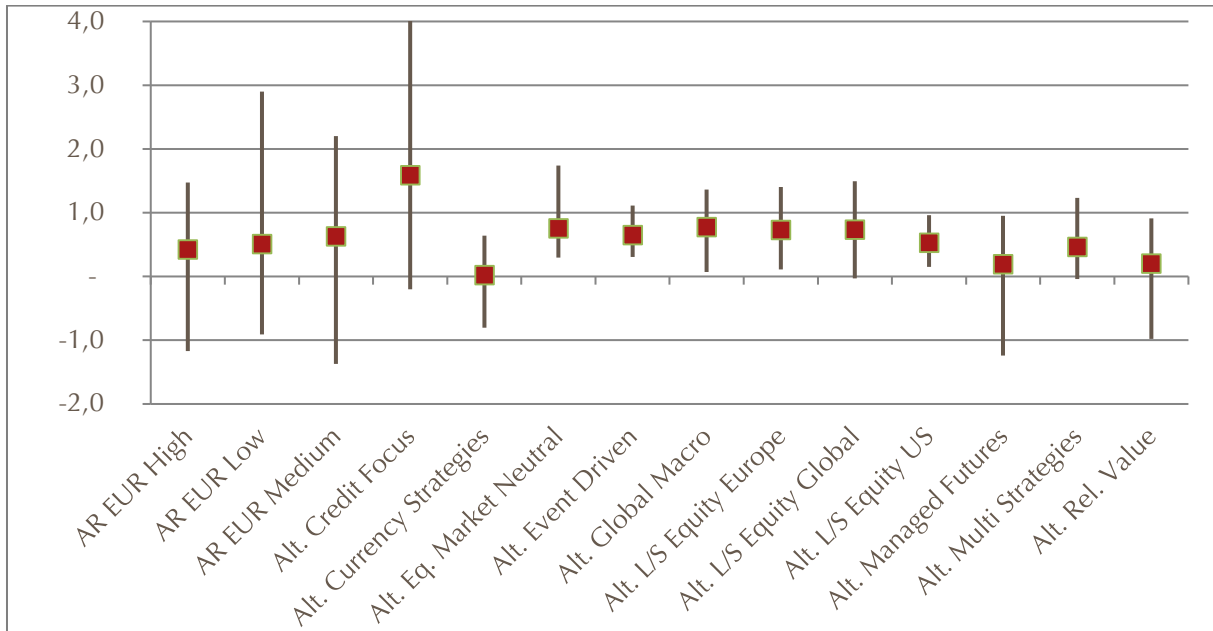


Gute Manager mit deutlichen Überrenditen in fast jedem Segment

Im Durchschnitt erwirtschaftete **jede der unterschiedlichen Absolute Return-Strategien auf Fünfjahressicht positive Erträge**. Je nach Strategie variierte die erzielte Performance. Gravierender sind jedoch die Unterschiede innerhalb der einzelnen Strategiesegmente. Während die schwächeren Fonds – insbesondere in den dynamischeren Absolute Return-Strategien oder auch Managed Futures – deutlich negativ rentierten, erzielten die besten Manager zweistellige Jahresrenditen.

Dies zeigt, dass nicht nur der Auswahl der geeigneten Strategie, sondern vor allem auch der **Auswahl des einzelnen Fonds bzw. Managers hohe Bedeutung** zukommt. Das wird auch an den sehr unterschiedlichen Risikoprofilen der Fonds deutlich. Während die durchschnittliche Sharpe Ratio (Median) der Strategien bereits zwischen Werten von 1,4 für Credit-Strategien und 0 (Währungsfonds) schwankt, ist die Bandbreite innerhalb der Strategien erheblich höher. So erreichen gute Fonds in nahezu allen Kategorien eine Sharpe Ratio von deutlich über 1.

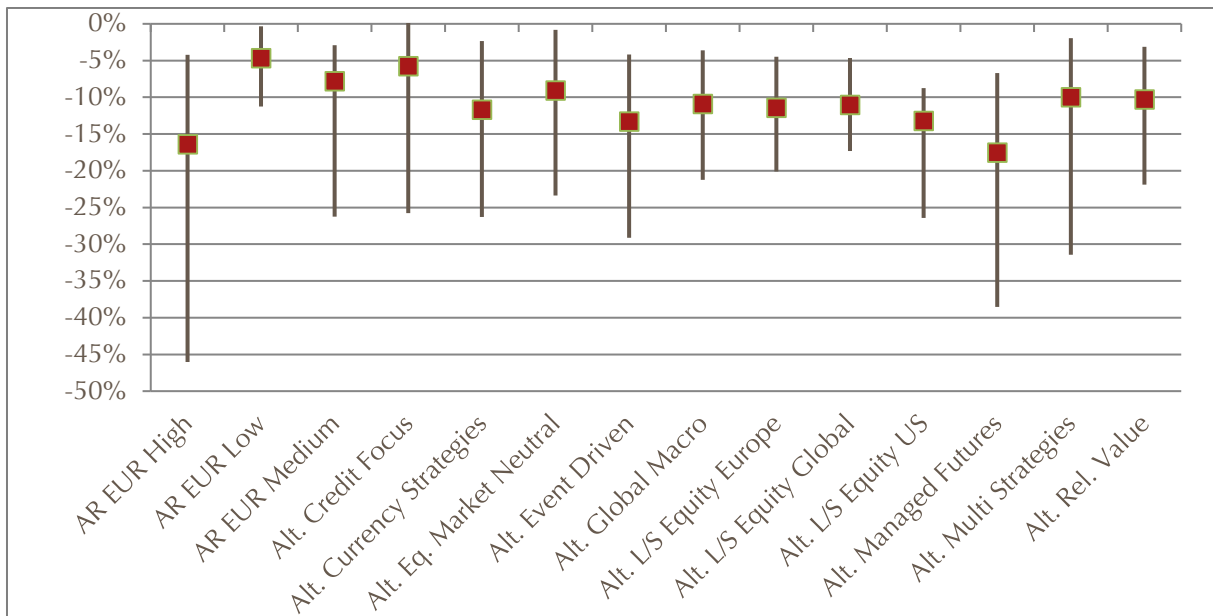
Grafik 13. Sharpe Ratio über 5 Jahre



Qualität des Downside-Managements sehr unterschiedlich

Vor dem Hintergrund der angestrebten Diversifikation ist auch das Management hoher Verluste ein wichtiges Auswahlkriterium für viele Anleger.

Grafik 14. Maximum Drawdowns über 5 Jahre

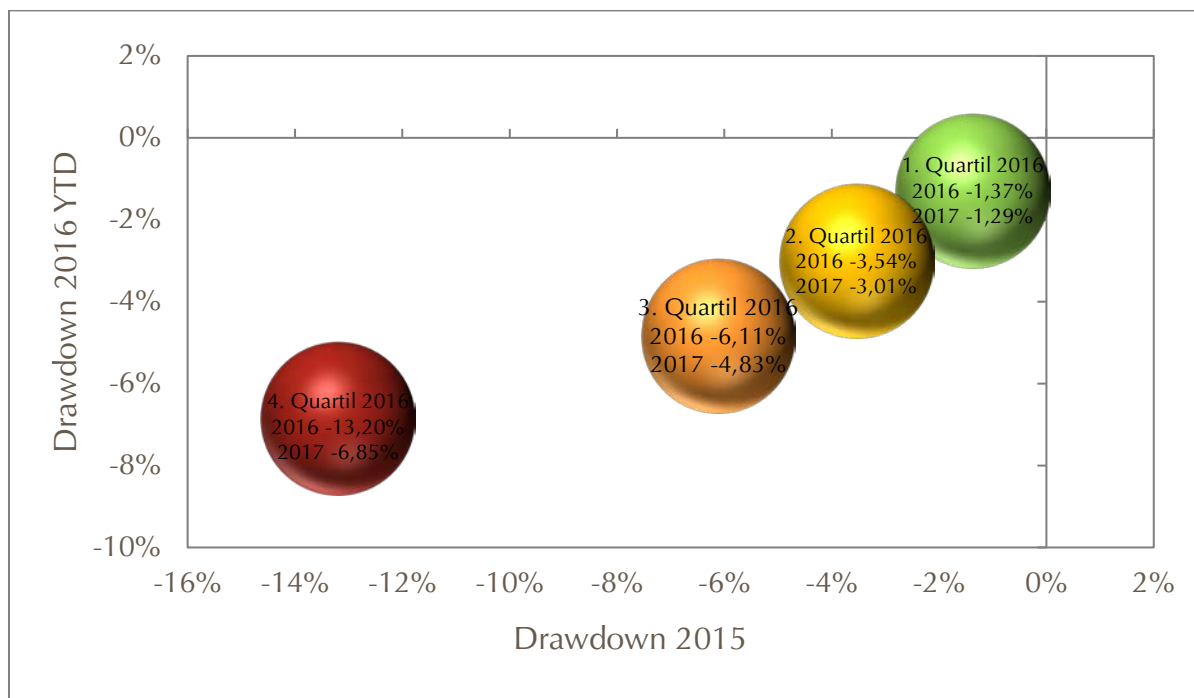




Die Maximum Drawdowns fallen bei Absolute Return-Fonds mit höherem Risiko und Managed Futures-Strategien besonders hoch aus. Die geringsten Maximalverluste zeigten im Schnitt der letzten 5 Jahre defensive AR Fonds.

Fonds mit einem längeren Track Record haben im Schnitt geringere Drawdowns als junge Fonds. Die **Erfahrung im Risikomanagement wirkt sich offensichtlich positiv auf das Risikoprofil der einzelnen Produkte und damit auch den Anlageerfolg** aus. Während die Performance der Fonds im Zeitablauf schwankt und es immer wieder zu „Favoritenwechseln“ kommt, scheinen die Risikoeigenschaften eine höhere Persistenz zu zeigen.

Grafik 15. Drawdown Persistenz



Die aktuelle Auswertung zeigt ein ähnliches Bild wie in den letzten Jahren: Fonds die im Vorjahr geringe Maximalverluste erlitten, mussten auch in der Beobachtungsperiode im Schnitt die geringsten Maximalverluste verkraften.

Insgesamt ist das Universum der Absolute Return und liquiden alternativen Strategien sehr heterogen. Es bietet hohe Ertragschancen und kann eine wertvolle Ergänzung traditioneller Portfolios sein. Damit dies gelingt, ist eine sorgfältige Auswahl der geeigneten Strategie erforderlich. Von ebenso großer Bedeutung ist die Due Diligence des Einzelfonds und des Managers.



Absolute Return-Studie Lupus alpha:

Seit 2008 untersucht Lupus alpha das Absolute Return-bzw. Liquid Alternatives-Fondsuniversum auf Basis von Daten des Analysehauses Thomson Reuters Lipper. In diesem Datenbestand werden inzwischen zahlreiche Absolute Return-Fonds im Segment „Alternative“ geführt. Die Studie erscheint im halbjährlichen Rhythmus und umfasst die in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Absolute Return-Fonds auf Basis der Thomson Reuters Lipper-Datenbank. Die Fondsauswahlkriterien sind neben der Vertriebszulassung in Deutschland eine UCITS-Konformität der jeweiligen Fondsklassen und ein Track Record von 1, 3 sowie 5 und mehr Jahren.

Über Lupus alpha

Als eigentümergeführte, unabhängige Asset Management-Gesellschaft steht Lupus alpha seit mehr als 15 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 über 9 Mrd. Euro für institutionelle Anleger und Wholesale-Investoren. Weitere Informationen finden Sie unter www.lupusalpha.de.