

# Permanente Rendite ruht auf drei Säulen

**Dank der anziehenden Aktienmärkte erklingt der Ruf nach Absolute-Return-Produkten derzeit weniger laut. Doch die vermeintliche Stille trägt. Die Investoren haben die schwierigen Jahre zu Beginn des Jahrtausends noch nicht vergessen. Daher tauschen sie nach wie vor die riskanteren Kursgewinne direkter Aktienbeteiligungen gegen die höhere Sicherheit von Absolute-Return-Produkten. So ist die Nachfrage nach Absolute-Return-Produkten in den beiden vergangenen Jahren trotz attraktiver Renditen an den weltweiten Aktienmärkten gestiegen. Ein Manko haben die Produkte allerdings: Anleger durchschauen nur selten, mit welchen Strategien Absolute-Return-Produkte arbeiten. Welches die drei massgeblichen Säulen der Anlagestrategien dieser Produktfamilie sind, klärt dieser Beitrag.**



**Von Daniel Ghirardi**  
Head of Switzerland  
Pioneer Global Investments Ltd.  
Genf

Sichere Renditen, unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung – diesem Ziel verschreiben sich Absolute-Return-Produkte. Eine Absolute-Return-Strategie versucht daher, über einen bestimmten Zeitraum eine positive Rendite zu erzielen und dabei die Wahrscheinlichkeit und die Grösse

möglicher Verluste zu minimieren. Gemeinsam sind den Absolute-Return-Produkten drei Quellen der Wertsteigerung in ihrem Portfolio:

1. Renditen aus ihren wichtigsten Wertpapierpositionen
2. Gewinne durch Alpha-Strategien und
3. Wertsteigerungen aus dem übergelagerten Risikomanagement

## **Zusammenspiel der Gewinnquellen**

### **verstetigt den Renditefluss**

Aus den beiden ersten Quellen fliessen die absoluten Gewinne, während das Risikomanagement es den Managern ermöglicht, zielgenauer permanente Renditen zu erwirtschaften. Eine erfolgreiche Anlagestrategie versteht

es, die drei Zuflüsse so aufeinander abzustimmen, dass immer Mindestgewinne erreicht werden. Der Wertpapierbesitz stellt eine bestimmte Mindestrendite sicher. Dabei hängt diese Position stark von der allgemeinen Marktentwicklung ab. In der zweiten Kategorie zielen Investments dagegen auf Gewinne, die deutlich über die jeweilige Marktentwicklung hinausgehen. Diese relativ zu einer Benchmark, meistens einem Vergleichsindex, gemessene Performance beschreibt die

Kennzahl Alpha. Ein positives Alpha zeigt Renditen an, welche die jeweilige Marktentwicklung übertreffen. Mit Hilfe des Risikomanagements werden die Positionen in den beiden ersten Kategorien aufeinander abgestimmt, um die Wahrscheinlichkeit und – ebenso wichtig – die Höhe möglicher Verluste zu minimieren.

## **Investmentideen entstehen aus soliden Analysen**

Um erfolgreich ein Absolute-Return-Portfolio zu managen, müssen permanent substantielle, überdurchschnittliche Renditen erzielt werden. Das Fundament hierfür bildet ein solider Investmentprozess. Aufbauend auf der eigenen Fundamentalanalyse, ausgeprägten quantitativen Analysemöglichkeiten und einem aktiven Management entwickeln sich lukrative Investmentideen, ein sogenannter «Alpha Pool». Im Detail: Die Fondsmanager nutzen die Analyseinstrumente, um auf den Aktien-, Renten-, Kredit- oder Währungsmärkten Positionen mit hohem Wertsteigerungspotential herauszufiltern.

Mit der Fundamentalanalyse lässt sich ein «Bottom-up-Ansatz» verwirklichen, der gerade auf Aktienmärkten ein wichtiger Erfolgsfaktor ist. Auf diesen findet man die renditeträchtigen Werte, indem man die Einzeltitel untersucht und weniger durch Betrachtung einzelner Branchen oder Länder. Die quantitative Analyse gibt zusätzliche Impulse im Investmentprozess.

Ihre Ergebnisse stellen häufig grundlegende Annahmen in Frage und fördern so Diskussionen, aus denen neue Investmentideen für die verschiedenen Märkte erwachsen. Diese zunächst «relativen» – also von der Marktentwicklung abhängigen – Positionen auf den Aktien-, Renten-, Kredit- oder Währungsmärkten sind ein Schlüsselbaustein eines Absolute-Return-Portfolios. An ihnen knüpfen die Fondsmanager an, um ihre Renditeziele zu erreichen.

### **Weite Bandbreite renditeträchtiger Strategien**

Neben diesen direkten Investitionen gewinnen Derivate zunehmend an Bedeutung. Hier eröffnet gerade die europäische Richtlinie Ucits III neue Möglichkeiten. Sie erlaubt den Managern von Absolute-Return-Produkten, Derivate als einen aktiven Bestandteil ihrer Investmentstrategie zu verwenden. Damit gewinnen sie Optionen ähnlich denen der Manager von Hedge Funds. Auf den Kreditmärkten etwa nutzen die Investmentmanager hochliquide Derivate wie Credit Default Swaps. Bei diesen Finanzinstrumenten wird das Kreditrisiko von der dahinter stehenden Kreditbeziehung getrennt. Auf den Aktienmärkten können die Manager «long» und «short» Positionen nutzen sowie Indexfutures, mit denen sie absolute Renditen sowohl in steigenden wie auch in fallenden Märkten erzielen können.

Das aktive Einbringen von Währungen trägt ebenfalls dazu bei, überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften. Währungsstrategien helfen zudem, das Risikoprofil eines Portfolios zu verbessern. Der Grund: Zwischen dem Währungsmarkt und anderen Anlageklassen bestehen geringe Korrelationen. Aufgrund der Vielzahl der offenstehenden Möglichkeiten ist ein Absolute-Return-Portfolio sehr vielseitig. Diese weite Bandbreite an wertsteigernden Strategien schafft nicht nur Freiräume, um überdurchschnittliche Erträge zu erwirtschaften, sondern verbessert aufgrund der hohen Diversifikation auch das Risikoprofil eines Fonds. Somit verstetigen sich seine Erträge.

### **Übergelagertes Risikomanagement optimiert Risiken und Erträge**

Ein Investmentprozess, der sich an absoluten Erträgen orientiert, bedarf eines strukturierten Risikomanagements. Nur so lässt sich die Wahrscheinlichkeit, das Renditeziel zu erreichen, erhöhen. Das Risikomanagement zielt dabei auch auf die Steigerung der Renditechancen.

Das sogenannte «Risk Budgeting» stellt einen Ansatz dar, Alpha durch eine effiziente Verteilung des Risikos zu generieren. Mit dem «Risk Budgeting» gewinnen die Fondsmanager eine Plattform, die ihnen die Investmententscheidungen trotz der Vielzahl möglicher Risiken aus den zahlreichen Anlageoptionen erleichtert. Diese Form des Risikomanagements ermöglicht es den Fondsmanagern, die Risiken entsprechend den von der jeweiligen Alphastrategie erwarteten Erträgen zu verteilen. Ein effektives «Risk Budgeting» verschafft ihnen einen detaillierten Blick auf die separierten Risiken

jeder Anlagestrategie und die möglichen Klumpenrisiken aufgrund von Korrelationen zwischen verschiedenen Strategien. Die Kennzahl «Value at Risk» beschreibt dagegen, welches Ausmass potentielle Verluste des Portfolios in einem bestimmten Zeitraum bei einer festgesetzten Wahrscheinlichkeit annehmen können, und dient damit ebenfalls einem effektiven Risikomanagement.

### **Sichere Renditen in Bullen- und in Bärenmärkten**

In boomenden Märkten ist es ungleich leichter, Erträge zu erwirtschaften. Wer jedoch nicht nur in Bullen-, sondern auch in Bärenmärkten sichere Renditen erzielen will, für den sind gerade komplexere Finanzprodukte wie Absolute-Return-Fonds interessant. Dabei sind die dauerhaften Erträge keine Zauberei, sondern beruhen auf der konsequenten Anwendung ausgewählter Researchmethoden und einem ausgefeilten Risikomanagement. ■

## **Permanent return is based on three pillars**

**Due to the booming equity markets, the call for absolute-return products is not quite as loud as it was a while ago. Nevertheless the demand for these products has increased even over the past two years because of their attractive returns and higher safety.**

Absolute-return products aim at safe returns independent from the financial markets' general direction. Therefore they try to generate a positive return over a particular period of time and, at the same time, to minimize the probability and the amount of possible losses. Absolute-return products have three common sources to increase their portfolios' value: (1) return from their most important securities positions (2) profits from alpha strategies and (3) added value from overlying risk management.

Absolute returns are derived from the first two sources while risk management allows the fund managers to generate their returns more accurately and permanently. A successful absolute-return strategy will balance the flows from the three sources optimally. The securities positions delivers certain minimum returns dependent on general market trends. Investments in the second category, on the other hand, aim at returns significantly beyond the respective markets' development. Finally, risk management balances the positions of the first two categories in order to minimize the probability and amount of possible losses.

The managers of absolute-return products must generate substantial and above-average returns permanently. This requires a solid investment process based on fundamental analysis, distinct quantitative analytic capacities and active management funnelled into lucrative investment ideas, a so-called "alpha pool".

Apart from direct investments, both derivatives and the use of currencies as well as "risk budgeting" (generating alpha by means of efficient risk distribution) are growing increasingly important in absolute-return strategies.

While it is rather easy to generate positive returns in booming markets, investors seeking safe returns not only in bull markets but in bear markets as well are well advised to take a closer look at absolute-return products.