

«Absolute Return» braucht disziplinierte Alpha-Jäger

Absolute-Return-Strategien verfolgen eine langfristig möglichst stabile Wertentwicklung. Dank der getrennten Steuerung von Marktrisiko (Beta) und Titelselektionsrisiko (Alpha) im Portfolio können sie in jedem Marktumfeld Ertragspotential schaffen. Der Umgang mit den dazu eingesetzten Derivaten setzt grosses Know-how und sorgfältiges Risikomanagement voraus, damit die zum Ausschöpfen der verschiedenen Alphaquellen eingegangenen Risiken stets unter Kontrolle bleiben.



Von Dr. José Antonio Blanco
Regional Chief Investment Officer EMEA
UBS Global Asset Management, Zürich

Absolute-Return-Portfolios verfolgen absolute Zielrenditen, die weniger vom Marktzyklus abhängen als die Renditen indexorientierter Portfolios. Sie werden losgelöst von einem Benchmark verwaltet. Im Idealfall nutzen sie ein global diversifiziertes Anlageuniversum mit verschiedensten Anlageklassen und -instrumenten einschliesslich Derivaten. Letztere dienen der gezielten Risikosteuerung und Flexibilisierung der Anlagestrategie, um beispielsweise auch von negativen Markttrends aktiv profitieren zu können. Während Relative-Return-Portfolios weitgehend von ihrem Benchmark diktiert werden und lediglich ein Abweichen erlauben, lässt die Absolute-Return-Strategie viel mehr Spielraum zur aktiven Steuerung der Gewichte der verschiedenen Märkte, Anlagekatego-

rien und Währungen im Portfolio, um mit einer flexiblen Anlagestrategie opportunistisch von erwarteten positiven und negativen Marktbewegungen profitieren zu können. Absolute-Return-Portfolios bieten in der Regel keine Kapitalgarantie. Wie bei herkömmlichen Portfolios bestimmt die Höhe der gewählten Zielrendite das Risiko des Portfolios.

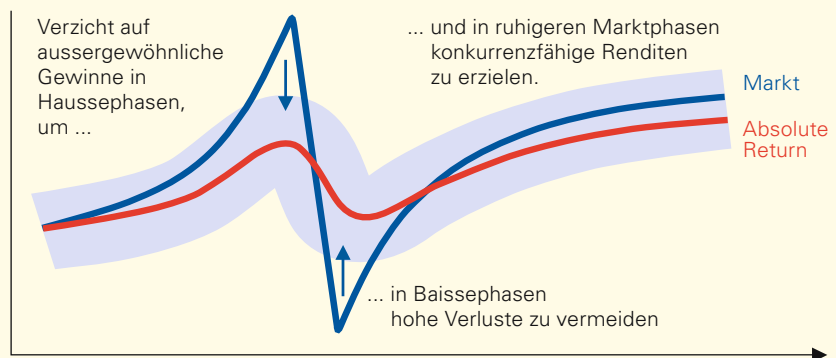
Flexibel und dynamisch anstatt auf Benchmark fixiert

Absolute-Return-Portfolios sind viel flexibler als Portfolios, welche die herkömmliche benchmarkorientierte Verwaltung, also die strenge Anbindung an einen Vergleichsindex, bevorzugen. Denn ein Portfolio, das relativ zu einem Benchmark geführt wird, verhält sich weitgehend wie dieser. Mit dem durch diese Loslösung gewonnenen Spielraum kann die Effizienz des Portfolios gesteigert werden. Allerdings muss der Anleger auf die Vorgabe unnötiger Restriktionen verzichten, besonders betreffend zulässiger Investitionen. So kann ein viel grösseres Anlageuniversum ausgenutzt werden, um auch in Marktflauten oder sogar in negativen Marktzyklen potentielle Renditequellen zu eröffnen.

Eine wichtige Spezialität ist die Möglichkeit, Derivate einzusetzen. Damit lässt sich das Portfolio schnell und effizient steuern – eine notwendige Voraussetzung für ein effektives Risikomanagement. Zusätzlich lässt sich dadurch das Risiko des Portfolios in seine einzelnen Komponenten zerlegen und steuern, was viele neue Möglichkeiten zur Portfoliostrukturierung schafft, zum Beispiel den Einbau von negativem Exposure, um in einem widrigen Marktumfeld positive Renditen zu generieren. So kann man beispielsweise mittels Verkauf von Index-Futures an sinkenden Aktienkursen partizipieren oder durch das Eingehen einer negativen Duration von steigenden Anleihezinsen profitieren.

Mittels Einsatz von Derivaten lässt sich auch die Titelselektion als wichtige Alphakomponente von der Marktentwicklung trennen. So kann mit einer geschickten Titelauswahl auch in Phasen starker Marktkorrekturen absoluter Mehrwert geschaffen werden. Da Markt- und Selektionsrisiko nur gering miteinander korrelieren, erlaubt deren Trennung eine noch effizientere Portfoliostruktur mit den zusätzlichen Vorteilen einer breiteren Diversifikation, was sich in einer höheren Ziel-

Anlageziel: stabile Rendite bei transparentem Risiko



rendite pro Einheit eingegangenen Risikos auswirkt.

Alphaquellen kontrolliert erschliessen

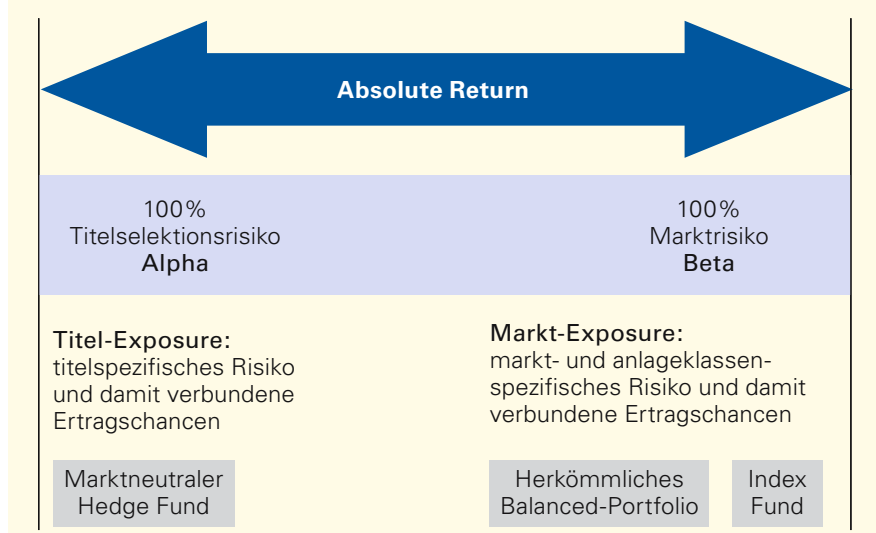
Absolute-Return-Strategien sind allerdings nicht leichter zu verwalten als traditionelle Portfolios. Im Gegenteil: Bei der Marktallokation (Beta) kann sich der Vermögensverwalter nicht einfach hinter einem Benchmark verstecken, und auch die Erschliessung von Alphaquellen im ausgedehnten Anlageuniversum erfordert umfassende globale Researchkompetenz, grosse Investmenterfahrung und strenge Disziplin im Anlageprozess, um das Portfolio bei der aktiven, laufend an die Markteinschätzungen adaptierten Asset Allocation in verschiedenen Märkten, Anlageklassen, Währungen, Einzeltiteln und derivativen Instrumenten nicht in unkontrollierte Risiken hineinzumanövrieren.

Tragender Pfeiler ist ein aktives Risikomanagement, das der Vorauserkennung und präventiven Steuerung der Risiken mehr Gewicht beimisst als der nachträglichen Messung. Durch die Aufschlüsselung des Portfoliorisikos nach den einzelnen Risikoquellen wird abschätzbar, in welchem Ausmass jedes eingegangene Risiko entschädigt wird. Anhand der Analyseergebnisse kann das Portfolio schliesslich entsprechend dem definierten Risikobudget strukturiert werden. Deshalb sind exzellente Investmentfähigkeiten, subtile Anlagetechniken und saubere Prozesse sowie sophistische Bewertungsmodelle und Risikomanagementsysteme unerlässlich.

Ohne Risiko keine Trophäe

Absolute-Return-Strategien sind eine interessante Anlagealternative und gleichzeitig eine anspruchsvolle Herausforderung für die ausserkorenen Vermögensverwalter. Der Investor muss einerseits verstehen, wie sein Vermögensverwalter das gewünschte Renditeziel zu erreichen versucht. Die Nachhaltigkeit der Strategie muss ihn überzeugen, und der Asset Manager muss über die erforderliche Expertise und Infrastruktur verfügen. Andererseits darf der Anleger keine unrealistischen Renditeerwartungen hegen,

Getrennte Steuerung von Alpha und Beta



spricht die Zielrendite muss in einem vernünftigen Verhältnis zum eingegangenen Risiko stehen. Dafür muss der Investor die entsprechende Risikotoleranz aufbringen. Er muss sich bewusst sein, dass Absolute-Return-Strategien in starken Haussephasen schlechter rentieren können als traditionelle Portfolios und dass auch Phasen mit negativen Renditen möglich sind. Managt

der Vermögensverwalter das Portfolio dank seiner besonderen Selektionsfähigkeiten aber erfolgreich, darf der Anleger über einen Marktzyklus hinweg dennoch mit einer Rendite in vergleichbarer Höhe rechnen – mit dem angenehmen Unterschied, dafür signifikant weniger Risiko eingehen zu müssen. Ein lohnender Kompromiss also. ●

Combining dynamic portfolio and active risk management

Absolute-return portfolios aim to achieve absolute target returns that depend less on the market cycle than the returns of index-oriented portfolios. They are managed without reference to a benchmark. Ideally, they use a globally diversified investment universe with a whole range of asset classes and instruments, including derivatives which are used for targeted risk management and to make the investment strategy more flexible. While relative-return portfolios are largely dictated by their benchmarks and merely permit deviations from them, the absolute-return strategy provides far more room for manoeuvre in actively managing the weightings of the various markets, investment categories and currencies in the portfolio in order to use the flexible investment strategy to derive opportunistic benefits from the markets' expected positive and negative movements. As a rule, absolute-return portfolios do not offer a capital guarantee. As with conventional portfolios, the portfolio risk depends on the level of the target return chosen.

A demanding challenge for asset managers

Absolute-return strategies are a demanding challenge for the specially selected asset managers. Firstly, investors must understand how their asset manager is trying to achieve the desired return target. They must be convinced of the strategy's sustainability, and the asset manager must have the expertise and infrastructure required. Secondly, investors must not have unrealistic expectations with regard to the returns that can be achieved, and there must be a reasonable balance between the target return and the risks taken. Investors therefore have to demonstrate the appropriate level of risk tolerance. They must be aware of the fact that absolute return-strategies may be less profitable than traditional portfolios in strong bull runs, and that periods of negative returns are also possible. However, if the asset manager's special selection skills result in successful portfolio management, investors can still expect a comparable level of return over a market cycle, but with the welcome difference that they have to take on a significantly lower degree of risk to achieve it.