

Absolute Return – Wunschtraum oder Wirklichkeit?

2007 war aus Anlegersicht ein aufregendes Jahr. Und auch 2008 könnte es an den weltweiten Aktienmärkten spannend werden. Umso schwieriger wird es, positive Renditen zu erwirtschaften. Schaffen sollen das sogenannte Absolute-Return-Produkte. Doch nicht alle diese Produkte halten, was sie versprechen. Entscheidend sind die richtigen Kriterien, damit Anleger am Ende das gewünschte Plus verzeichnen können.



*Von Christian Trixl
Head of Distribution
Threadneedle Schweiz*

Mit Einführung der Ucits-III-Richtlinie der Europäischen Union haben sich einige neue Möglichkeiten für die Fondsbranche ergeben. Absolute-Return-Fonds gehörten zu den ersten Produkten, welche die neue Freiheit nutzen durften. Ihr Geheimnis ist eigentlich recht simpel: Ziel ist es, eine möglichst hohe absolute und immer positive Rendite zu erwirtschaften. Selbst im ungünstigsten Fall soll mindestens das investierte Kapital erhalten bleiben, wobei dafür keine Garantie besteht. Der Unterschied zu herkömmlichen Investmentfonds besteht darin, dass sich ein Absolute-Return-Produkt nicht an einer Vergleichsgrösse wie etwa einem Benchmark orientieren muss. Das ermöglicht dem Fondsmanagement grössere Flexibilität in der Titelauswahl und Gewichtung. In der Regel basieren diese Produkte auf Obligationen. Dabei sollen sie vor allem in einem schwierigen Marktumfeld ihr Können unter Beweis stellen. In der Vergangenheit hat

sich jedoch herausgestellt, dass das ehrgeizige Ziel der Absolute-Return-Fonds nicht immer erreicht werden konnte. Auch Produkte namenhafter Anbieter mussten sich geschlagen geben und haben ihre Zielvorgaben nicht umsetzen können. Dementsprechend hat das Vertrauen der Anleger gelitten und somit auch der Ruf dieser Fonds.

Dennoch sollten Anleger den Wunsch nach absoluten positiven Renditen nicht als ein Märchen abtun. Es gibt Erklärungen für das Scheitern vieler Absolute-Return-Fonds und somit auch Wege, dem erklärten Ziel näher zu kommen.

Research ist alles

Um die richtigen Voraussetzungen für einen erfolgreichen Absolute-Return-Fonds zu schaffen, werden vor allem die entsprechenden Spezialisten benötigt. Das richtige Research ist entscheidend. Deshalb sollten alle wichtigen Bereiche des Obligationenmarktes abgedeckt werden – von Staatsobligationen, Währungen und Unternehmensobligationen über High Yield Bonds und Geldmarkt bis hin zu Emerging-Market-Bonds. Denn um Alpha in jedem einzelnen dieser Bereiche zu generieren, muss man auf Spezialisten zurückgreifen können, die ihren Markt sehr gut kennen. Darüber hinaus ist die Kommunikation zwischen den einzelnen Experten äusserst wichtig. Denn nur wenn Informationen zugänglich sind, wenn Ideen ausgetauscht und diskutiert werden können, kann das Fondsmanagement letztendlich die richtige Titelauswahl treffen, die dann über den Erfolg des Fonds entscheidet. Das mag für Anleger im ersten Moment banal klingen. Aber nicht jeder Assetmanager fördert diese Kommunikationskultur. Oft führt schon die räumliche Trennung der verschiedenen Teams dazu, dass der Informationsfluss und der

Austausch von Ideen nicht reibungslos funktionieren.

Erfolgsfaktor:

Erfahrung mit Derivaten

Eine weitere Herausforderung für die erfolgreiche Umsetzung eines Absolute-Return-Konzeptes ist die unter der Ucits-III-Richtlinie erlaubte Nutzung und Steuerung von Derivaten. Um diese Mittel gezielt einsetzen zu können, sind Erfahrungen und Fähigkeiten erforderlich, über die der traditionelle Assetmanager in der Regel nicht verfügt. Das bezieht sich auch auf das reine Fondsmanagement. Viel wichtiger aber ist die Tatsache, dass weder das Back Office, das administrative Aufgaben in bezug auf das Portfolio übernimmt, noch das Risikomanagement für die Nutzung von derivativen Instrumenten ausgerichtet sind. Diese Fähigkeiten findet man eher im Bereich von reinen Hedge-Fund-Häusern oder bei Assetmanagern, die Expertise auf dem Gebiet des Hedge-Fund-Managements mitbringen. Doch auch wenn die Fähigkeiten vorhanden sind, ist es entscheidend, die Ressourcen sowohl im Fondsmanagement als auch im administrativen Bereich gezielt zu nutzen und einzusetzen. Probleme bei der Umsetzung von derivativen Strategien resultieren in vielen Fällen in verpasster Performance.

Marktumfeld war nicht einfach

Allerdings muss an dieser Stelle hinzugefügt werden, dass das Scheitern vieler Absolute-Return-Produkte nicht nur auf technische Hindernisse oder die suboptimale Nutzung von Ressourcen zurückzuführen ist. In den vergangenen Jahren waren vor allem die Bedingungen an den weltweiten Obligationenmärkten alles andere als gewöhnlich. Absolute-Return-Fonds sind in der Tat Produkte mit einem niedrigen

Risiko. Dennoch sind sie nicht risikolos. Ihr Erfolg und Misserfolg hängt von der Fähigkeit des Fondsmanagers ab, Alpha zu generieren. Das wiederum hängt davon ab, wie der Standpunkt des Fondsmanagers zum jeweiligen Markt ist und ob sich seine Entscheidungen als richtig herausstellen. Und obwohl sich aufgrund der erhöhten Volatilität an den Obligationenmärkten durchaus Möglichkeiten ergeben haben, gab es im gleichen Masse auch Risiken. Das hat letztendlich dazu geführt, dass einige der Manager, zumindest auf kurze Sicht, die falschen Entscheidungen getroffen haben.

Nutzt ein Assetmanager ein striktes Risikobudget – wie etwa mit Stop-loss-Orders oder Ähnlichem – kann das Risiko eines Absolute-Return-Fonds recht effektiv kontrolliert werden. Und auch in der Realität ist das der Fall: Ein gut gemanagter Fonds sollte genau wissen, welche Risiken eingegangen werden und welche Positionen einen Mehrwert für das Portfolio generieren können. Doch ganz gleich, wie gut und ausgereift ein Risikomanagementsystem auch sein mag, es kann das Risiko lediglich beschreiben und bewerten. Es kann das Risiko aber letztendlich nicht vollkommen ausschalten. Investoren sollten dementsprechend bei einem niedrigen Risiko nicht davon ausgehen, dass überhaupt kein Risiko vorhanden ist, denn dann sind Enttäuschungen vorprogrammiert.

Keine vorschnellen Schlüsse

Hier wird deutlich, dass die beschriebenen Umstände dazu geführt haben, dass Absolute-Return-Fonds keinen einfachen Start hatten. Dementsprechend wäre es falsch, diese Produkte vorschnell abzuschreiben. Denn gerade unter dem Aspekt der Diversifikation können Absolute-Return-Fonds nach wie vor eine wichtige Rolle in modernen Portfolios spielen.

Produkteanbieter werden immer erfahrener – auch oder gerade im Umgang mit der neugewonnenen Freiheit, die uns die Ucits-III-Richtlinie beschert hat. Deshalb sollten Anleger davon ausgehen, dass sich die Erträge nach und nach stabilisieren werden. Was Absolute-Return-Produkte für Investoren attraktiv macht, sind hingegen

Traditioneller vs. Absolute-Return-Fonds

Simulierte Performance im Vergleich; indiziert

Alter Fonds = Traditionell Neuer Fonds = Absolute Return



bestechende Argumente: Sie verfügen über eine geringe Volatilität und eine geringe Korrelation mit anderen Assetklassen. Dementsprechend sind sie hervorragende Bausteine für ein gut diversifiziertes Portfolio.

Was erwartet

Absolute-Return-Fonds künftig?

Für den künftigen Anlageerfolg von Absolute-Return-Fonds lohnt sich zudem ein Blick auf die wirtschaftlichen Voraussetzungen. Bei dem Blick zurück auf 2007 kann es einem schon einmal heiss und kalt werden. Vor allem für Investmentteams, die sich mit Obligationen beschäftigen, war 2007 die Subprime-Krise in den USA das beherrschende Thema.

Zum derzeitigen Zeitpunkt ist es schwer, Vorhersagen für 2008 zu treffen. Denn es ist noch immer nicht klar, wie sich verschiedene Faktoren entwickeln und welchen Einfluss sie auf die Weltwirtschaft haben werden. Was allerdings absehbar ist, ist die Tatsache, dass traditionelle Obligationen mehr und mehr an Bedeutung verlieren werden. Grund hierfür: Anleger aus Schwellenländern legen ihr Geld vermehrt in Aktien an. Dieser Wandel im Anlegerverhalten wurde durch eine Fülle von Gesetzesänderungen und verbesserte Rahmenbedingungen in Russland, China und Indien bewirkt. Da sich das Kapital nun effizienter einsetzen lässt, suchen Investoren jetzt auch nach höheren Renditen. Daraus resultieren komplexere Prognosen für Obligationen. So werden es Staatsanleihen zunehmend schwerer haben. Dafür dürften bestimmte Bereiche des

Obligationenmarktes, wie Lokalwährungsanleihen von Schwellenländern, von der erwarteten Diversifikation des asiatischen Kapitals profitieren. Auch Papiere sogenannter «Fallen Angels» – also Emittenten, die ihr Investmentgrade-Rating verloren haben – dürften künftig vermehrt nachgefragt werden.

Es wird also deutlich, dass auch im kommenden Jahr mit einigen Turbulenzen und unerwarteten Veränderungen zu rechnen ist. Es ist möglich, dass sich Anleger derzeit von der düsteren Stimmung und der Unsicherheit für 2008 überwältigt fühlen. Sicher ist, dass 2008 nicht alle Überschriften positiv sein werden. Doch man kann davon ausgehen, dass es, ähnlich wie 2007, auch weiterhin einige Bereiche geben wird, die sich gut entwickeln könnten. Gerade wenn man seinen Blick nicht einschränkt und die weltweiten Märkte betrachtet, sollten sich einige attraktive Möglichkeiten finden lassen. Entscheidend ist hierfür wieder der richtige Investmentansatz. Verbindet man gutes Research und die Expertise im Umgang mit derivativen Vehikeln, dürften sich Erfolge im Bereich der Absolute-Return-Familie einstellen. Und was kann es aus Anlegersicht Schöneres geben? Wenn Investoren mehr Vertrauen zu Produkten bekommen, die Derivate nutzen und wenn verstanden wird, dass ein geringes Risiko nicht mit Null-Risiko gleichzusetzen ist, ist es wahrscheinlich, dass Absolute-Return-Fonds in den kommenden Jahren ein wichtiges Glied in der Portfoliobausteinkette werden können.

www.threadneedle.com ●