

# Strategie-Allokation über «Top-down»-Ansatz – Das Erfolgsrezept von SSARIS Advisors

Von **Robert P. Covino, jr.**  
SSARIS Advisors, LLC

und **Rochus Appert**  
State Street Global Advisors AG

Gegenwärtig stehen die Vereinigten Staaten und andere Industrienationen vor ernstzunehmenden finanzpolitischen Herausforderungen mit langfristigen Folgen, welche die wirtschaftliche Zukunft vieler Märkte und folglich die Performance von entsprechenden Anlageportfolios bedrohen können.

Im Gegensatz zur globalen Anlegergemeinschaft, die noch damit beschäftigt ist, hiermit zurechtzukommen, ist es einigen Dach-Hedge-Funds gelungen, eine anhaltend positive Wertentwicklung zu erzielen, und zwar in der Regel durch Diversifizierung.

SSARIS Advisors, eine in den USA domizilierte Tochtergesellschaft von State Street Global Advisors, ist der Überzeugung, dass Absolute-Return-Manager im aktuellen Wirtschaftsumfeld gut daran tun, sich nicht auf die Richtung, die die Märkte einschlagen, zu verlassen und sich stattdessen Anlagethemen mit hohem Alpha-Potenzial zu widmen. Diese Überzeugung hat zu einem Schwerpunkt bei «Event-Driven», «Trading-Oriented» und «Value-Focused» Strategien sowie der diskretionären globalen Makro-Strategie geführt, die, ohne sich dabei auf wirtschaftliches Wachstum oder ein hohes Mass an «Carry»-basierten Erträgen zu verlassen, Erfolg versprechen.

Dank dieser «Top-down»-Betrachtung konnte SSARIS' Flaggschiff, die *Multi-Manager Absolute Return (MMAR) Strategie*, im schwierigen Marktumfeld des Jahres 2008 die Substanz erhalten und darüber hinaus am Ertragspotenzial des günstigen Umfelds der Jahre 2007 und 2009 partizipieren. Seit Januar 2007 hat die MMAR Strategie Renditen erwirtschaftet, die rund 45% über denen der Indizes HFRX Global Hedge Fund und Barclay Fund of Hedge Fund liegen.

SSARIS ist davon überzeugt, dass der konjunkturelle Aufschwung nicht

so stark ausfallen wird wie allgemein angenommen. Allem Anschein nach dürfte sich der ausbleibende Konsum künftig als grösstes Problem erweisen. Dies gilt insbesondere für Industrieländer mit hoher Fremdverschuldung, da sich diese drastische Sparmassnahmen auferlegen dürften, um die Schuldenlast des öffentlichen und privaten Sektors zu verringern. Nach einem möglichen Ausweg gefragt, verweisen Volkswirte gerne auf den zu erwartenden Einkommensanstieg in Schwellenländern wie China, Indien und Brasilien. Dabei handelt es sich jedoch um exportlastige Volkswirtschaften, an denen das rückläufige Konsumwachstum in den Industrieländern nicht spurlos vorübergehen dürfte.

Vor diesem Hintergrund dürften die Aktienmärkte in den nächsten drei Jahren eher bescheidene Renditen abwerfen. Die niedrigen Anleihenrenditen in den meisten Industrieländern sind ein Spiegelbild dieser gesunkenen Erwartungen. Als Reaktion auf die steigenden Ausfallraten in ganz Europa schwanken die globalen Aktienmärkte nunmehr zwischen risikoaversionsbedingten Ausverkäufen und erneut kräftigen Kursanstiegen. Insgesamt wird erwartet, dass es an den Aktienmärkten zu stagnierenden Renditen bei anhaltender Volatilität kommen wird.

China wird sein BIP voraussichtlich von derzeit 12% auf 7% drosseln. Die Konsumenten in den westlichen Ländern werden wahrscheinlich immer weniger Waren «Made in China» kaufen, zumal die steigenden Produktionskosten des Landes Preissenkungen verhindern werden. In den am weitesten entwickelten Städten Chinas wuchsen die Einkommen bislang um jährlich 20%. Ein Rückgang des Konsums wird weitreichende Folgen für viele Unternehmen der Region haben, da ein bedeutender Teil von ihnen nur spärliche Margen erwirtschaftet und entsprechende Einbussen hinnehmen muss, wenn die Gesamtzahl der Aufträge sinkt. Derzeit ist SSARIS in begrenztem Umfang in China engagiert. Denn durch die «Long»-Positionie-

rung vieler China-Fonds ist das Beta-Risiko nur schwer zu kontrollieren.

Europa dürfte über einen längeren Zeitraum in einer Schieflage verharren, trotz der zuletzt erfreulichen Zahlen aus Deutschland. Dabei kamen dem Land zeitlich begrenzte Konjunkturmassnahmen, der schwache Euro und die hohe Nachfrage im Zuge der Wiederauffüllung von Lagerbeständen zugute. Die hervorragende Verfassung des deutschen Staatshaushalts dürfte sich noch längere Zeit als Pluspunkt erweisen. Hingegen dürften die auf Euro lautenden Staatsanleihen durch die Frage der Zumutbarkeit des Sparzwangs, dem Spanien, Irland und Griechenland unterworfen sind, auch weiterhin massiven Schwankungen ausgesetzt sein. Hinzu kommt, dass der gesamte europäische Bankensektor nach wie vor ein hohes Risiko darstellt. Die europäischen Banken kommen beim Abbau ihrer Schuldenlast und der Abschreibung von notleidenden Krediten nur langsam voran. In vielen europäischen Ländern sorgen die Regulierungsvorschriften dafür, dass Unternehmen nur schwer Stellen abbauen und verbesserte Konditionen mit den Gewerkschaften aushandeln können.

Dies hat SSARIS entsprechend ihrer Makro-Perspektive dazu veranlasst, das Aktien-, Kredit- und Event-Beta-Risiko auf ein Minimum zu reduzieren und sich stattdessen auf Strategien mit hohem Alpha-Potenzial zu konzentrieren. Durch diese Positionierung erhöht sich die Chance auf positive Renditen – unabhängig von den Entwicklungen an den Aktien- und Obligationenmärkten.

Aufgrund ihrer zukunftsgerichteten Makro-Betrachtungen wird SSARIS weiterhin konservativ positioniert bleiben und auch künftig in diejenigen Hedge-Fund-Manager investieren, die die innerhalb des Makro-Umfelds auftretenden Marktverzerrungen gewinnbringend zu nutzen wissen.

[rcovino@ssaris.com](mailto:rcovino@ssaris.com) ●

[rochus\\_appert@snga.com](mailto:rochus_appert@snga.com) ●

[www.snga.com](http://www.snga.com) ●

[www.ssarlis.com](http://www.ssarlis.com) ●