

Cash.EXKLUSIV

ABSOLUTE RETURN

Blütezeit



Frank O. Milewski, Chefredakteur

Im Herbst 2015 traf ich Eckhard Sauren in Köln. Wir sprachen über die herausfordernden Zeiten an den Kapitalmärkten und wie schwierig es gegenwärtig ist, ansehnliche und vor allem nachhaltige Renditen zu erzielen. Damals äußerte er die Ansicht, dass wir am Beginn einer Blütezeit für Absolute-Return-Fonds stehen, die unabhängig von Marktentwicklungen positive Renditen erzielen wollen.

Das Wort „wollen“ schwirrte mir noch im Hinterkopf und verband sich mit den Anfängen der Fondskategorie, als die Ergebnisse der Fonds alles andere als zufriedenstellend ausfielen, beziehungsweise aufgrund der Begrifflichkeit eine falsche Erwartungshaltung unter den Anlegern erzeugt wurde.

Doch seitdem ist viel Zeit verstrichen und das Fondsuniversum im Segment Absolute Return wurde vielfach überarbeitet und optimiert. Die Ergebnisse können sich in der Tat sehen lassen, wie die aktuelle Studie zur Fondskategorie aus dem Hause Lupus alpha belegt. Immerhin erzielten Absolute-Return-Fonds in 2015 im Schnitt 3,04 Prozent, nach 5,89 Prozent in 2014. Die Ergebnisse liegen zwar deutlich unterhalb der Aktienrenditen, jedoch weit oberhalb der Erträge, die sich mit festverzinslichen Wertpapieren erzielen ließen.

Der Anlegerzuspruch – und hier hat Sauren ganz sicher ins Schwarze getroffen – war enorm. Sage und schreibe 25 Prozent zusätzliche Anlegergelder sammelten die Absolute-Return-Fonds verglichen mit 2014 ein. Insgesamt stecken derzeit Mittel von mehr als 190 Milliarden Euro in den Produkten, Tendenz weiter steigend.

Warum? Das Nullzinsumfeld, kreierte durch die EZB, und die oftmals negativen Erträge auf der Anleienseite, lassen Investoren auf die Suche nach liquiden alternativen Strategien gehen. Das gilt insbesondere für institutionelle Anleger wie etwa Pensionsfonds oder Stiftungen mit oft sehr strikten Anlage- und Ausschüttungsgrundsätzen, aber natürlich in ähnlichem Ausmaß für Privatanleger, die zunehmend von der Performance an den Anleihemärkten frustriert sind. Gut gemachte Absolute-Return-Fonds wie der Pioneer Absolute Return European Equity sollten von dieser Entwicklung, die vermutlich noch längere Zeit andauern wird, profitieren, ebenso wie die Anleger dieser Fonds.

Inhalt

32 Ertragsbringer optimal nutzen

Mit unterschiedlichen Anlagevehikeln von den ökonomischen Entwicklungen weltweit profitieren

34 „Anleger suchen nach alternativen Renditequellen“

Interview mit Nils Hemmer, Leiter Publikums- und Third Party Vertrieb bei Pioneer Investments, zu den Aussichten von Absolute-Return-Lösungen im gegenwärtigen Kapitalmarktumfeld und einen eigenen Fonds aus dem Segment

Ertragsbringer optimal nutzen

CHANCENVERWERTUNG An den Finanzplätzen verfügen die Investoren über immer mehr Möglichkeiten, um von den unterschiedlichen ökonomischen Entwicklungen auf dem Globus zu profitieren. Absolute-Return-Fonds haben sich darauf spezialisiert, aus diesen Gelegenheiten systematisch Gewinne zu erwirtschaften.

Bei den Anlegern sind klassische Long-Only-Strategien immer noch sehr beliebt. Allerdings gibt es immer mehr Fonds auf dem Markt, die es verstehen, aus den zahlreichen wirtschaftlichen Ungleichgewichten auf unserer Welt hohe Erträge zu erzielen. Besonders gefragt sind bei diesen Strategien insbesondere Absolute-Return-Fonds, die in den zurückliegenden Jahren, trotz erheblicher Schwankungen an den Börsen, nicht selten konstante und solide Erträge erwirtschafteten.

Das Management von Absolute-Return-Fonds ist für Neulinge am Kapitalmarkt äußerst komplex und zunächst nur nach intensiver Einarbeitung nachvollziehbar. Allerdings erschließen sich nach intensivem Studium der Börsen den Fachleuten immer neue Möglichkeiten, um mit systematischen Prognosen auf künftige Kursentwicklungen weit überdurchschnittliche Renditen bei überschaubarem Risiko zu erzielen. Der Instrumentenkasten der jeweiligen Fondsmanager in dem Bereich ist groß. Sie können beispielsweise mit Pair-Trades darauf setzen, dass sich beispielsweise der deutsche Aktienmarkt besser als die Börse in Paris entwickelt.

In diesem Fall würde es sich anbieten, beim Dax eine Long-Position und beim Cac40 eine Short-Position zu eröffnen. Gleiches gilt für Aktienpaare oder Währungen. Da Absolute-Return-Fonds ihre Positionen in der Regel breit streuen, fällt es zudem kaum ins Gewicht, wenn sich bestimmte Vorhersagen nicht erfüllen. Es genügt, wenn der jeweilige Experte eine überdurchschnittliche Trefferquote hat oder die einzelnen Trades besonders erfolgreich sind.

Für die jeweiligen Analysen steht den Fondsmanagern zumeist ein Team von Volkswirten oder anderen Fachleuten zur Verfügung. Diese unterstützen dabei, bestimmte makroökonomische Trends zu erkennen und hierzu die passenden Kapitalmarktinstrumente auszuwählen, um den höchstmöglichen Return zu erwirtschaften. Zu den vielen Themen zählen unter



Bei Absolute-Return-Fonds haben die Manager viele unterschiedliche Märkte im Auge.

anderem die niedrige Inflation, Zinsdifferenzen und eine harte Landung in China.

In den vergangenen drei Jahren entwickelten sich Absolute-Return-Fonds mit einer durchschnittlichen positiven Rendite von 3,95 Prozent zwar nicht so hervorragend wie der EuroStoxx 50 oder der MSCI-World. Allerdings war der maximale Drawdown bei diesen Produkten in der Regel deutlich geringer als bei Aktienfonds. So betrug dieser im Schnitt minus 8,07 Prozent, was im Verhältnis zum deutschen Leitindex durchaus überschaubar ist. Dieser kann beispielsweise allein in nur wenigen Handelstagen, wie zu Jahresbeginn, einen ähnlich starken Kursrückgang vollziehen.

Entsprechend wächst die Akzeptanz der Absolute-Return-Produkte bei den Investoren ständig. Wurden im Jahr 2009 lediglich 56,3 Milliarden Euro in solchen Fonds gehalten, so waren es Ende 2015 laut einer Studie von Lupus alpha immerhin 191,3 Milliarden Euro. Da bei den aktuell sehr nervösen und volatilen Aktienmärkten und dem noch lange anhaltenden Niedrigzinsumfeld immer noch viele Anleger auf

der Suche nach relativ sicheren und rentablen Anlagemöglichkeiten sind, dürfte dieser Trend zumindest mittelfristig anhalten. Diese Meinung teilt auch Ralf Lochmüller, Gründungspartner und Sprecher von Lupus alpha: „Das anhaltende Niedrigzinsumfeld zwingt institutionelle Anleger dazu, verstärkt in liquide alternative Strategien zu investieren. Dabei werden zunehmend traditionelle Anlagen durch Absolute-Return-Strategien substituiert.“

Besonders empfehlenswert sind Absolute-Return-Fonds mit einer langen Historie, die im Vergleich noch zu jungen Produkten einen besseren Track-Record aufweisen. Insgesamt ist bei den etablierten Produkten der maximale Drawdown im Schnitt geringer, was in Krisenzeiten vorteilhaft ist. Dies ist auch durchaus nachvollziehbar, da die älteren Fondsmanager über ein eingespieltes Team mit der entsprechenden Erfahrung verfügen und aus Fehlern der Vergangenheit gelernt haben. ■

Tim Rademacher, Cash.

FOTO: SHUTTERSTOCK.COM

Ziehen Sie die Asset Allocation Ihrer Kunden gerade

Mit den Liquid Alternative-Fonds von Pioneer Investments erfüllen Sie Ihren Anlegern einen sehnlichen Wunsch: weniger Risiko, mehr Konstanz. Ergänzen Sie einfach Ihre klassischen Angebote. So machen Sie jedes Portfolio resistenter gegen Wellenbewegungen auf den Anleihen- und Aktienmärkten.



Informieren Sie sich hier über die Liquid Alternative-Fonds von Pioneer Investments:
0800. 888. 1928 | www.pioneerinvestments.de



Die vollständigen Angaben zu den Fonds sind dem Verkaufsprospekt bzw. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den jeweils letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls dieser mit jüngeren Datum als der Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in Deutschland erhältlich bei Ihrem Berater und der Pioneer Investments Kapitalanlagegesellschaft mbH, Arnulfstr. 124-126, 80636 München. Anteile der hier genannten Fonds dürfen weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsangehörigen oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Gleiches gilt für die Hoheitsgebiete oder Besitztümer, die der Gesetzgebung der USA unterliegen. Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen in Ländern dar, in denen ein solches Angebot nicht rechtmäßig wäre. Außerdem stellt dieses Dokument kein solches Angebot an Personen dar, an die es nach der jeweils anwendbaren Gesetzgebung nicht abgegeben werden darf. Der Anruf ist in Deutschland gebührenfrei. Pioneer Investments ist ein Markenname der Unternehmensgruppe Pioneer Global Asset Management S.p.A.

„Anleger suchen nach alternativen Renditequellen“

INTERVIEW Cash. sprach mit Nils Hemmer, Leiter Publikums- und Third Party Vertrieb bei Pioneer Investments, über die Vorteile von Absolute-Return-Strategien im aktuellen Kapitalmarktumfeld sowie über den Pioneer Funds – Absolute Return European Equity.

2016 ist von vielen Investmenthäusern als Jahr der Absolute-Return-Fonds ausgerufen worden. Warum soll die Fondskategorie in diesem Jahr besonders reüssieren?

Hemmer: Die Zeiten, in denen ein Investor sein Portfolio mit einer klassischen Mischung von Aktien und Renten ausreichend diversifizierte und auskömmliche Renditen erzielen konnte, sind definitiv vorbei. Die Erfahrungen aus 2008, 2011 und Anfang 2016 haben gezeigt, wie rasch die Marktvolatilität ansteigen und gleichzeitig die Korrelation zwischen allen Anlageklassen zunehmen kann. Der Fokus auf „Absolute Return“ mit niedriger Volatilität ist daher bereits in den vergangenen Jahren immer interessanter für Anleger geworden. Sie suchen im aktuellen Niedrigzins-Umfeld nach alternativen Rendite-Quellen für ihre Portfolios und wollen gleichzeitig die Volatilität in ihren Portfolios reduzieren. Das Segment Absolute Return gibt es bereits seit einiger Zeit. Warum bricht erst jetzt seine Blütezeit an?

Hemmer: Die Kombination von Marktunsicherheit und Niedrigzinsumfeld lässt die Kunden verstärkt nach neuen Alternativen suchen. Absolute-Return-Strategien sind entsprechend in der jüngsten Vergangenheit für viele Anleger, die nach alternativen, unkorrelierten Rendite-Quellen suchen und gleichzeitig die Volatilität in ihren Portfolios reduzieren wollen, zu einem attraktiven Portfoliobaustein geworden. Eines der wichtigsten Ziele von Absolute-Return-Strategien ist es, von den traditionellen Marktentwicklungen unabhängige Erträge zu liefern. Zudem ist die relative Attraktivität der Ertragsziele von Absolute-Return-Produkten durch das Niedrigzinsumfeld deutlich angestiegen. Zusammenfassend sind also die attraktive Rendite bei kontrollierter Volatilität sowie die Unabhängigkeit der Erträge von den Marktentwicklungen entscheidende Faktoren, die für die steigende Nachfrage nach Absolute-Return-Produkten sorgen.

Worin liegen die Unterschiede der Absolute-Return-Strategien und der in den letzten Jahren durch enorme Mittelzuflüsse glänzenden Multi-Asset-Fonds, die Erträge jenseits des Marktgeschehens erzielen wollen?

Hemmer: Die allermeisten Multi-Asset-Fonds sind an einer Markt-Benchmark orientiert, Absolute-Return-Fonds streben ein eher unkorreliertes Ergebnis vom Markt an und können somit in Zeiten geringer Marktertragserwartungen sowohl zur Ertragsoptimierung als auch zur Verbesserung des Gesamtrisikos des Portfolios beitragen. Hierbei setzen sie Techniken ein, die in klassischen Multi-Asset-Fonds keine oder nur geringe Anwendung finden, wie zum Beispiel Long-/Short-Positionen. *Multi-Asset-Fonds wird gerade durch die Entwicklung auf der Anleienseite eine schwierige Zeit vorausgesagt. Wie stellt sich die Situation für Absolute-Return-Fonds dar? Was geschieht beispielsweise bei einem Anstieg der Zinsen?*

Hemmer: Absolute-Return-Strategien sind weniger abhängig von den Marktentwicklungen im Anleihe-segment als beispielsweise direktionale Multi-Asset-Fonds. Absolute-Return-Strategien haben typischerweise eine neutrale Durations-Positionierung oder nutzen Duration als Diversifikationsfaktor im Portfoliokontext. Das bedeutet, dass ein Anstieg der Zinsen am Anleihenmarkt keine unmittelbare Auswirkung auf die Performance von Absolute-Return-Fonds haben sollte. *Der Pioneer Funds – Absolute Return European Equity feiert in diesem Monat sein fünfjähriges Jubiläum. Welche Investment-idee verbirgt sich hinter dem Fonds?*

Hemmer: Die marktneutrale Strategie des Pioneer Funds – Absolute Return European Equity sucht tatsächlich ihresgleichen im Markt und differenziert sich durch ihren Ansatz deutlich von den Mitbewerbern. Es ist daher ein sehr schön gewähltes Beispiel für einen bis heute gut funktionierenden Absolute-Return-Ansatz. Seit 2011

sind wir mit dem Produkt am Markt und der Ansatz, Erträge aus 13 verschiedenen Alpha-Quellen zu schöpfen, zahlte sich bislang Jahr für Jahr für unsere Kunden aus. Gemanagt wird der Fonds von einem Team aus Portfoliomanagern unter der Leitung von Fabio Di Giansante. Er und sein Team setzen auf ein marktneutrales Portfolio aus Long- und Short-Positionen, die auf dem detaillierten Bottom-up-Research des europäischen Aktienteams von Pioneer Investments basieren. Der Fokus liegt dabei auf der Generierung von positiven Erträgen, die unabhängig von der allgemeinen Kursentwicklung an den Aktienmärkten erzielt werden sollen.

Der Fonds war seit Auflegung sehr erfolgreich und glänzte auch in turbulenten Marktphasen nur mit moderaten Ausschlägen. Wie lautet Ihr Patentrezept, um eine derartig niedrige Volatilität zu erreichen?

Hemmer: Sicherlich ist die sehr konsequent umgesetzte Strategie, die das Team um Fabio Di Giansante seit Auflage des Fonds verfolgt, ein wichtiger Erfolgsfaktor. Die Anlagephilosophie basiert auf der Ansicht, dass die langfristige Entwicklung des Aktienkurses eines Unternehmens letztlich von dessen Fundamentaldaten und Geschäftsstrategien angetrieben wird. Daher ist die gezielte Titelauswahl sowohl für Long- als auch für Short-Positionen der Schlüssel zum langfristigen Anlageerfolg. Ein wichtiger Unterscheidungsfaktor ist zudem die langjährige Erfahrung und erfolgreiche Zusammenarbeit unseres europäischen Aktienteams. Jeder Analyst arbeitet mit einem Portfoliomanager an einer sektor-basierten Alpha-Quelle, die sich aus Long-, Short- und Pair-Trade-Positionen zusammensetzt. Insgesamt kommen 13 unabhängige Alpha-Quellen zum Einsatz. Ergänzend dazu werden verschiedene Risikomanagement-Ebenen genutzt, um Drawdowns und Volatilität zu begrenzen. Dabei wird auch auf eine möglichst hohe Marktneutralität, sprich geringe Marktabhängigkeit des



Nils Hemmer: „Absolute-Return-Strategien sind weniger abhängig von Marktentwicklungen im Anleihe-segment.“

Portfolios geachtet, was zu der von Ihnen erwähnten niedrigeren Volatilität führt. *Wie ist der Fonds derzeit positioniert, welche Bereiche liefern derzeit die höchsten Performance-Beiträge?*

Hemmer: Der Fonds besteht aus verschiedenen Long- und Short-Positionen sowie Pair-Trades, was in einer Netto-Aktienposition von rund 2,5 Prozent zum Ende April dieses Jahres resultiert. Wie bereits dargestellt, ist der wesentliche Performance-Treiber des Fonds die Titelselektion. Aber lassen Sie mich auch hier wieder ein Beispiel zur Erläuterung bringen. Das Team in Dublin konnte beispielsweise mit einem Pair-Trade im IT-Sektor im April dieses Jahres einen deutlich positiven Ertrag erzielen oder auch durch eine Long-Position in einem niederländischen Chemiekonzern, dessen Ernährungssparte sich besser als vom Markt erwartet entwickelt hat. Die-

sen positiven Beispielen zugrunde lag eine sehr umfassende und tiefgehende Analyse der jeweiligen im Pair-Trade eingebundenen Unternehmen. Dies ist zwar ein sehr aufwendiger Prozess für jeden der vom Team getätigten Pair-Trades, aber insgesamt sieht man die daraus resultierenden Erfolge, was uns als Unternehmen natürlich sehr zufrieden macht. Insgesamt ist der Fonds momentan eher defensiv ausgerichtet, was auf unserer Erwartung basiert, dass die Volatilität nach dem Erreichen neuer Tiefstände seit Beginn des Jahres in den kommenden Wochen wieder ansteigen dürfte. Neben der rückläufigen Gewinndynamik bei vielen Unternehmen sehen wir aber auch politische Risiken in Europa und auch auf globaler Ebene, die die Kurse beeinflussen dürften. Ebenso beobachten wir natürlich die Geldpolitik in den USA und ihre möglichen Auswirkungen auf die

Kurse. Somit liegt also eine ganze Reihe an Herausforderungen vor uns. Für den Pioneer Funds – Absolute Return European Equity sind wir aufgrund seines marktneutralen Charakters jedoch zuversichtlich, dass er sich weitgehend unabhängig von möglichen Schwankungen an den Aktienmärkten entwickelt.

Welche Auswirkungen hat ein möglicher Brexit auf die Fondsperformance?

Hemmer: Wie bereits erwähnt, da der Fonds eine hohe Markt-Neutralität aufweist, gehen wir von einem geringen Einfluss eines möglichen Brexits auf die Fondsperformance aus. Es ist jedoch selbstverständlich, dass unser Team in Dublin solche Szenarien in der Aktienselektion mit einbezieht und diese Berücksichtigung finden. Zudem werden Auswirkungen auf Unternehmen durch einen möglichen Brexit von den jeweiligen Portfoliomanagern der 13 Alphaquellen durchgespielt und fließen in den Entscheidungsprozess mit ein.

Was sind die größten Herausforderungen in Europa und wie reagieren Sie darauf innerhalb des Fonds?

Hemmer: Da sprechen Sie einen wichtigen und nicht ganz einfachen Punkt an. Denn sicherlich steht Europa aktuell vor großen Herausforderungen, sowohl auf politischer als auch auf wirtschaftlicher Ebene und dennoch dürfen wir nicht vergessen, dass gerade Unternehmen in Europa stark vom Export abhängen und damit auch globale – politische wie wirtschaftliche – Entwicklungen einen Niederschlag in den Kursen dieser Unternehmen finden. Für den Pioneer Funds – Absolute Return European Equity spielen diese Aspekte selbstverständlich auch eine Rolle. Er ist jedoch nicht so stark davon betroffen, da er maßgeblich von der relativen Wertentwicklung einzelner Aktien zueinander profitiert. Somit ist der Fonds deutlich weniger abhängig von makro-ökonomischen Risiken, die sich aus den Herausforderungen der nächsten Jahre ergeben. Zudem nutzt der Fonds in Ergänzung zu den 13 unabhängigen Alpha-Quellen ein mehrschichtiges Risikomanagement, das den Fonds robuster gegenüber möglichen Marktverwerfungen macht. Der Pioneer Funds – Absolute Return European Equity bietet sich also sehr gut an, um ein Portfolio breit aufzustellen und insbesondere robuster gegenüber möglichen Schwankungen und Unsicherheiten am Markt zu gestalten. ■

Das Gespräch führte
Frank O. Milewski, Cash.