

Cash.EXKLUSIV

ABSOLUTE RETURN

Ruhe im Depot



Frank O. Milewski, Chefredakteur

Die Hoffnungen sind groß – wann immer man mit Fondsmanagern oder Geschäftsführern oder Vorständen von Investmentgesellschaften spricht. Das Jahr 2016 wird unisono als Jahr der Absolute-Return-Strategien gelabelt. Der Grund: Die Zitter-Börsen seit Mitte letzten und ganz besonders seit Anfang dieses Jahres machen es notwendig, verstärkt auf Strategien zu setzen, die auch bei Börsen, die auf Berg- und Talfahrt sind, für attraktive Renditen sorgen. Darüber hinaus sind die wenig ansehnlichen Renditen im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere eine weitere Triebfeder für Absolute Return.

In der Regel stehen Strategien im Vordergrund, die auf Themen und Trends setzen und dabei insbesondere geringe bis gar keine Korrelationen aufweisen – folglich also marktneutral agieren. Liquide Assets, die jederzeit verkauft werden können, spielen als Stabilisator eine

zunehmend wichtigere Rolle und sorgen damit insgesamt für mehr Ruhe im Gesamtdepot.

Der weltweite Run auf die Produkte – es ging um mehr als 30 Prozent nach oben – macht die Wichtigkeit der marktneutralen Strategien nur allzu deutlich und könnte sogar dazu führen, die bis dato in der Anlegergunst weit oben rangierenden Multi-Asset-Fonds abzulösen. Letztgenannte müssen sich ohnehin mit den zunehmend schwierigen Bedingungen auf den Anleihemärkten herumschlagen.

Die große Stärke der Fonds liegt darin, dass sie sich nicht nur auf positive Perspektiven für einen Trend oder eine Assetklasse fokussieren müssen. Sie können also auch flexibel auf fallende Entwicklungen an den Märkten setzen und davon profitieren. Beispielsweise identifiziert der Global Macro Opportunities von J.P. Morgan Asset Management acht gesamtwirtschaftliche Themen, die global zyklische beziehungsweise strukturelle Veränderungen bewirken. Die durchaus anspruchsvolle Aufgabe des Fondsmanagements ist in der Folge, die identifizierten Themen so zu bespielen, dass sie einen Mehrwert für den Fonds generieren. Talib Sheikh, Fondsmanager des Global Macro Opportunities bringt es auf den Punkt: „Basierend auf den langfristigen Makro-Trends gilt es festzulegen, wie sich diese flexibel und dynamisch mit unterschiedlichen Investmentstrategien im Fonds umsetzen lassen. Ziel der Strategien ist, davon zu profitieren, wenn die verschiedenen Themen dann vom Markt eingepreist werden.“

Die Materie ist also anspruchsvoll und sicherlich kein Selbstgänger im Vertrieb, für den es sich aber lohnen kann, sich damit stärker zu beschäftigen.

Inhalt

30 Stabile Gewinne, weniger Risiko

Absolute-Return-Fonds versprechen angesichts von Tiefstzinsen ansehnliche Renditen bei geringen Schwankungen

32 Rendite mit Strategien

Talib Sheikh und Jakob Tanzmeister, J.P. Morgan AM, über die Funktionsweise des Global Macro Opportunities Fonds

Cash.Exklusiv **Absolute Return**
in Kooperation mit:

J.P.Morgan
Asset Management

Stabile Gewinne, weniger Risiko

GEFAHRENREDUKTION Viele deutsche Anleger suchen auch im Niedrigzinsumfeld stabile Gewinne. An den aktuellen Schaukelbörsen ist dies ohne Risiko kaum möglich. Deshalb sind dringend Alternativen gesucht, die sichere Erträge versprechen.

Die Kapitalmärkte zeigten sich in den vergangenen Monaten äußerst volatil und nervös. Zudem sanken die Zinsen in Europa auf historisch niedrige Niveaus. Viele Investoren möchten dennoch auch in diesem herausfordernden Umfeld auf überwiegend sichere Anlagen mit überdurchschnittlicher Rendite nicht verzichten. Absolute-Return-Fonds können in dem gegenwärtig schwierigen Marktumfeld zu meist gleich beide Kriterien erfüllen.

Aktuell sind Absolute-Return-Fonds ein echter Renner bei den Anlegern. Diese setzen zumeist auf volkswirtschaftliche Themen und versuchen an den Entwicklungen monetär zu partizipieren. Talib Sheikh, Manager des Global Macro Opportunities Fund von JP Morgan spekuliert unter anderem auf eine niedrige Inflation, globale Zinsdifferenzen und eine starke US-Wirtschaft und dies sehr erfolgreich. Auf Zwölfmonatssicht beträgt das Plus stattliche zehn Prozent und auf Dreijahressicht konnten Anleger immerhin einen Gewinn von 40 Prozent mit dem Fonds generieren. Entsprechend stark ist die Nachfrage nach diesem und anderen Absolute Return Fonds.

Im ersten Halbjahr 2015 stieg das Volumen dieser Fonds im Vergleich zur Vorjahresperiode von 153,1 Milliarden auf 187,7 Milliarden Euro an. Ein derartig hohes Plus von 23 Prozent in solch einem kurzen Zeitraum spricht eindeutig für die Beliebtheit dieser Produkte. Entsprechend kommentierte Ralf Lochmüller, Managing Partner und Sprecher von Lupus Alpha: „Das Kapitalmarktumfeld verlangt alternative Anlagestrategien und Investoren messen spezialisierten Anlagekonzepten eine höhere Bedeutung zu, da diese zur Diversifikation ihrer Portfolios beitragen.“

Da sich viele Fonds unabhängig von den Märkten entwickeln, können Anleger gerade in Krisenzeiten zumindest einen Großteil ihres Kapitals mit Absolute-Return-Fonds erhalten. Dies ist sehr wichtig, da gerade in diesen Marktphasen liquide Assets, die zu guten Preisen verkauft werden können, ein Stabilisator für jedes



Auch an der Wall Street suchen Investoren händeringend nach sicheren Erträgen.

Depot sind. Anlegern einen nachhaltigen Nutzen zu stiften und zugleich attraktive risikojustierte Renditen zu erreichen ist ein Kernthema bei diesen Produkten. Laut der aktuellen Studie von Lupus Alpha gelang es in den vergangenen drei Jahren 86 Prozent der Fonds dieses Ziel zu erreichen. Da es derzeit gut 500 verschiedene Strategien auf dem Markt gibt, ist dies kein Zufall, sondern zeigt, wie erfolgreich die jeweiligen Manager ihre Strategien anwenden können.

Von großer Bedeutung für die Sicherheit eines Absolute-Return-Fonds ist der Maximalverlust, der in den letzten drei Jahren anfiel. Dieser bewegte sich im langfristigen Vergleich bei durchschnittlich 6,6 Prozent, wobei der Wert zuletzt eher weniger stark schwankte. Zum Vergleich: Der Dax kann in einem volatilen Marktumfeld innerhalb von nur einer Woche einen deutlich höheren Verlust aufweisen kann. Bei

Blue-Chips aus dem deutschen Leitindex, dies hat die Entwicklung der Aktie der Deutschen Bank zu Jahresbeginn gezeigt, kann der Verlust in sehr kurzen Zeiträumen noch deutlich höher ausfallen. 40 Prozent Verlust oder mehr waren in der Historie keine Seltenheit. Auch beim Global Macro Opportunities Fund von JP Morgan spielt das Risikomanagement eine entscheidende Bedeutung. Für den Strategen Sheikh ist es hierbei wichtig, auch in schlechten Marktphasen eine gute Performance zu liefern.

Die durchschnittliche Rendite kann sich bei Absolute-Return-Fonds trotz des geringen Verlustrisikos ebenfalls sehen lassen. Sie betrug in den vergangenen drei Jahren immerhin durchschnittlich 5,37 Prozent per annum. Dies ist zwar deutlich weniger als am Aktienmarkt zu erzielen wäre. Allerdings sind diese Renditen im anhaltenden Niedrigzinsumfeld dennoch stattlich. ■

Tim Rademacher, Cash.

Makro-Strategie im Fokus

Im volatilen Marktumfeld sind Strategien sinnvoll, die mehr als eine klassische Aktien- und Anleihenmischung bieten.

Die anhaltende Unruhe am Markt sorgt für steigende Nervosität: Wir gehen zwar nicht davon aus, an der Schwelle einer Rezession zu stehen, aber nach fünf Jahren der unkonventionellen Geldpolitik zur Stützung der Märkte bedarf es keiner Rezession, um Marktturbulenzen auszulösen.

Auch haben die Märkte weiterhin damit zu kämpfen, den Risikofaktor China richtig einzuschätzen: China ist bemüht, seinen Exportsektor durch eine Abwertung des Yuan zu stützen – die Konsequenzen daraus gilt es nun zu verarbeiten. Und trotz vorläufiger Beruhigung wird uns das Thema weiterhin beschäftigen.

Zudem ist eine weltweite Liquiditätsverknappung zu beobachten, die auf langsames Gewinnwachstum bei Unternehmen trifft. Gemäß unserem Basisszenario steht die US-Wirtschaft auf einem soliden Fundament und wir halten eine Rezession für unwahrscheinlich. Jedoch ist nicht zu erwarten, dass ein klassisches ausgewogenes Portfolio mit Aktien und Renten vergleichbare Erträge wie in den letzten Jahren erzielen wird.



**Chancen auf Kapitalwachstum –
woher der Wind auch weht**

Um in diesem Umfeld als Anleger erfolgreich zu sein, kommt es unserer Meinung nach darauf an, die wichtigsten makroökonomischen Trends zu identifizieren, die die weltweiten Kapitalmärkte bestimmen. Daraus lassen sich konkrete thematische Anlageideen ableiten, und zwar entweder auf Basis traditioneller, von steigenden Märkten abhängigen Erträgen, wie Engagements in Aktien und



Holger Schröm, Senior Client Advisor bei J.P. Morgan Asset Management, sieht eine aktive Makro-Strategie gut für die Herausforderungen der Märkte gerüstet.

Anleihen, oder auf Basis ausgefeilter Strategien, bei denen die Erträge von der relativen Marktentwicklung abhängen. Zusätzlich bietet die Möglichkeit, bei konkreten Ereignissen Absicherungsstrategien einzusetzen, einen wertvollen Beitrag zu einer stabileren Wertentwicklung. Ziel der Kombination dieser Strategien ist, positive Erträge aus diversifizierten Quellen zu erzielen.

Nicht abhängig von der Richtung der Märkte

Besonders negativ bemerkbar machen sich volatile Marktphasen wie zum Jahresbeginn 2016 im Portfolio, wenn Aktienmärkte fallen und klassische festverzinsliche Wertpapiere wenig Puffer bieten. In diesem Umfeld kann die „Makro-Strategie“ besonders punkten. Denn dank des erweiterten Werkzeugkastens der Investmentinstrumente ist es für die Erzielung von Kapitalwachstum nicht relevant, ob die jeweiligen makroökonomischen Entwicklungen positiv oder negativ sind.

Der **JPMorgan Investment Funds – Global Macro Opportunities Fund** nutzt seit mehr als drei Jahren eine solche Makro-Strategie. In dieser Zeit konnte der Fonds unter Beweis stellen, dass er in

unterschiedlichen Phasen positive Erträge generiert und nicht zwingend abhängig von steigenden Kapitalmärkten ist. Dies wird auch von unabhängiger Seite bestätigt: So erhielt der Global Macro Opportunities Fund jüngst ein „Buy“-Rating von Fondsconsult, das folgendermaßen begründet wird: „In den letzten drei Jahren erzielte der Fonds per 31. 12. 2015 mit 12,8 Prozent p.a. eine deutlich bessere Wertentwicklung als die Vergleichsgruppe der global investierenden ausgewogenen Mischfonds. [...] Dabei wies der Fonds eine äußerst geringe Korrelation zu den traditionellen Assetklassen auf.“ Zudem wurde der Global Macro Opportunities Fund in der Kategorie „Absolute Return Sonstige“ über 1 und 3 Jahre mit dem Euro Fund Award ausgezeichnet und ist laut „WirtschaftsWoche“ unter den besten vermögensverwaltenden Fonds in der Kategorie „Ausgewogen“.

JPM Global Macro Opportunities Fund

- A (inc) – EUR: WKN A0JK80
- A (acc) – EUR: WKN 989946
- Umstellung auf die Makro-Strategie: 30.11.12
- Manager: James Elliot, Talib Sheikh, ShreNick Shah
- Referenzindex: ICE 1 Month EUR LIBOR
- www.jpmmorganassetmanagement.de/Macro

Rendite mit Strategien

INTERVIEW Cash sprach mit Talib Sheikh, Manager des Global Macro Opportunities Fonds von JPMorgan, und Jakob Tanzmeister, Produktexperte in der Multi-Asset-Solutions-Gruppe von J.P. Morgan Asset Management, über die strategische Ausrichtung des erfolgreichen Absolute-Return-Fonds.

Herr Sheikh, mit welchen aktuellen makro-ökonomischen Themen befasst sich der Global Macro Opportunities Fonds von JPMorgan derzeit schwerpunktmäßig?

Sheikh: Wir sind überzeugt, dass makro-ökonomische Trends, das heißt zyklische sowie strukturelle Veränderungen in der globalen Volkswirtschaft zu den wichtigsten Faktoren gehören, die die Märkte unmittelbar beeinflussen. Unser erfahrenes, globales Team mit allein zwölf Makro-Analysten identifiziert für den Fonds diejenigen Themen, die Märkte rund um den Erdball in besonderem Maße bestimmen. Derzeit stehen acht volkswirtschaftliche Themen im Fokus: niedrige Inflation, globale Zinsdivergenzen, Wachstum unter Trend, eine nach wie vor starke US-Wirtschaft, eine allmähliche Wachstumserholung in Europa, Abenomics in Japan, die Anpassung der Schwellenmärkte sowie China im Wandel.

Wie identifizieren Sie Anlagethemen generell, die für den Fonds aus wirtschaftlicher Sicht interessant sind?

Sheikh: Basierend auf den oben beschriebenen langfristigen Makro-Trends gilt es festzulegen, wie sich diese flexibel und dynamisch mit unterschiedlichen Investmentstrategien im Fonds umsetzen lassen. Ziel der Strategien ist, davon zu profitieren, wenn die verschiedenen Themen dann vom Markt eingepreist werden. Dabei ist es nicht relevant, ob ein Trend positiv oder negativ ist. Ein Makro-Trend kann dabei auch in mehrere Strategien übersetzt werden, ebenso kann eine Strategie für mehrere Trends stehen. Die Frage, die wir uns innerhalb des Investmentprozesses stellen, lautet daher: Mit welcher Strategie lässt sich pro Risikoeinheit der größte Ertrag erzielen und was ist dafür das effizienteste Investment, um gleichzeitig das Risiko zu streuen? Die Auswahl erfolgt dabei unabhängig von der Assetklasse über das ganze Spektrum der Möglichkeiten hinweg, also vom klassischen Investment in Aktien und Anleihen über erweiterte Strategien, die sich auf eine relative Wertentwicklung be-



Talib Sheikh

ziehen, bis hin zu Derivaten zur Absicherung von Marktrisiken.

Wie lassen sich aus den von Ihnen gewonnenen Erkenntnissen monetäre Erträge für die Fondsbesitzer erzielen?

Sheikh: Unsere acht Makro-Themen sind nicht notwendigerweise konträr – häufig entsprechen sie sogar weitgehend dem Marktkonsens. Für den konträren Faktor – also die Performance über die Strategien hinweg – gilt es zu antizipieren, wie die jeweiligen Makro-Themen vom Markt zukünftig gepreist werden. Mehrwert entsteht dann, wenn es uns gelingt, das mithilfe unserer 25 bis 30 Strategien gut umzusetzen. Eine der Entscheidungen, die sich in den letzten Jahren zum Beispiel als überaus positiv erwiesen hat, ist unsere Position im US-Dollar, da wir überzeugt sind, dass die wirtschaftliche Stärke der USA der globalen Wirtschaft Impulse verleiht. Dabei setzen wir zudem vor allem auf eine Abwertung von Schwellenländer-Währungen gegenüber dem US-Dollar. Dies basiert wiederum auf der Annahme einer Anpas-

sung der Schwellenländer aufgrund einer zunehmend weniger rohstoff- und exportabhängigen Weltwirtschaft, was sich in den letzten paar Jahren ebenfalls als überaus erfolgreich erwiesen hat. Wie Sie sehen, sind die Makro-Themen langfristig angelegt, und beeinflussen das Marktgeschehen in unterschiedlichen Zeitabständen. Was sich allerdings ständig ändert, ist der Fokus des Marktes und die entsprechende Preisentwicklung in verschiedenen Märkten. Deswegen sind Risikomanagement und eine effiziente Diversifikation der Strategien enorm wichtig.

Aktuell setzen Sie trotz der leichten Leitzinserhöhungen der Fed auf eine niedrige Inflation und gleichzeitig auf eine starke US-Wirtschaft. Warum sind Sie hier so fest von dieser Entwicklung überzeugt?

Sheikh: Das ist ein interessanter Punkt und hier zeigt sich, dass die von uns identifizierten volkswirtschaftlichen Trends auch durchaus unterschiedliche Strömungen verfolgen. Es geht bei unserer Themenauswahl ja nicht notwendigerweise um ein einheitliches Makro-Bild – sonst würde ja ein Thema ausreichen. Vielmehr ist es die teilweise Unabhängigkeit der Themen und fallweise auch der Widerspruch, insbesondere bei Betrachtung unterschiedlicher Zeitspannen, die unser Grundgerüst der Makro-Themen so wichtig machen. Keines der Themen wird immer den Markt zu jedem Zeitpunkt beeinflussen oder eine lineare Entwicklung vollziehen. Konkret zu ihrer Frage: eines unsere Makro-Themen ist „Wachstum unter Trend“ und dies beinhaltet vor allem auch um die fehlenden Produktivitätszuwächse in den USA. Das muss nicht notwendigerweise heißen, dass weitere Fed-Zinsanhebungen die Konjunktur abwürgen – die USA kann nämlich auch mit moderat positivem Wachstum in einer Welt des Mini-Wachstums ein Motor sein. Aber die geringe Wirtschaftsleistung trotz hoher Arbeitsmarktauslastung deutet auf eine strukturelle Schwäche hin. Das kann also heißen, dass es trotz einer weltweit niedrigen Inflation (vor allem durch

den Preisverfall bei Rohstoffen), kurzfristig zu einem Anstieg der Überjahresrate bei der Inflation kommt. Denn zukünftig wird die Preisbasis zur Inflationsbemessung ja bereits deutlich niedriger sein.

Wonach richten Sie Ihr Risikomanagement aus?

Sheikh: Das Risikomanagement ist ein absolut zentrales Element des Investmentprozesses. Wichtig ist uns, damit sicherzustellen, auch in schlechten Marktphasen eine gute Performance zu liefern. Konkret hat unser Risikomanagement verschiedene Ebenen: Die Diversifikation geht weit über klassische Mischportfolios aus Aktien und Anleihen hinaus. Darüber hinaus versuchen wir sehr vielschichtig, das Portfolio für alle eventuellen Szenarien im Markt zu wappnen – auch für jene Szenarien, die nicht unserem aktuellen Kernszenario mit der höchsten Eintrittswahrscheinlichkeit entsprechen. Neben den traditionellen Marktrisikokennzahlen (Netto-Aktiedelta und -Duration) berücksichtigt das Risikomanagement auch die erwartete Volatilität, die Stabilität der Korrelationen sowie unterschiedliche Szenarienanalysen.

Wie schaffen Sie es, die Volatilität trotz der starken Schwankungen an den Märkten so niedrig zu halten?

Sheikh: Das ist Teil unseres umfassenden Risikomanagements, aber eben auch ein Vorteil unseres „erweiterten Werkzeugkastens“ bei der Auswahl der Investmentstrategien. Mit der Möglichkeit, negative Trends aktiv untergewichten zu können, aber auch mit dynamischen Absicherungsstrategien bestimmte Marktzenarien abpuffern zu können, ist es uns bislang gelungen, die Schwankungen im Rahmen halten. Zudem wird die Zielvolatilität im Fonds aktiv gesteuert. Wir streben langfristig eine Volatilität zwischen sechs und

zehn Prozent an – seit Umstellung auf die Makro-Strategie im November 2012 lag diese bei 7,1 Prozent. Kurzfristig kann aber, wie aktuell, auch ein noch geringerer Wert angestrebt werden.

Die Korrelation des Global Macro Opportunities ist im Verhältnis zu anderen Absolute-Return-Fonds sehr niedrig. Wie erreichen Sie diese Unabhängigkeit?

Sheikh: Der Prozess nutzt wie bereits erwähnt einen erweiterten Werkzeugkasten mit vielen alternativen Instrumenten. Diese einzigartige Kombination der Portfoliokonstruktion über Investmentstrategien, verbunden mit unserem tiefgehenden Makro-Research, sowie dem umfangreichen Risikomanagement unterscheiden den Fonds von anderen Multi-Asset Fonds. Die Möglichkeiten, sehr flexibel im Markt zu agieren, heißt zudem, dass er in der Vergangenheit auch niedrig mit vielen klassischen Anlageklassen korreliert hat.

Herr Tanzmeister, was für ökonomische Themen sehen Sie in der Zukunft, mit denen sich für die Anleger hohe Erträge erwirtschaften lassen?

Tanzmeister: Nachdem die Rallye am Aktienmarkt nun schon fast sieben Jahre andauert und die Renditen von Staatsanleihen nach einer fast 35-jährigen Hausse am Rentenmarkt weiterhin in der Nähe ihres Tiefstands sind, dürften die erzielten Renditen in Aktien und Renten in den nächsten Jahren niedriger ausfallen als in der Vergangenheit. Zudem werden die Schwankungen weiter hoch bleiben. Daher ist es sinnvoll, die klassische Aktien-Renten-Diversifikation zu überdenken: Korrelationen können instabil sein und eine Streuung, die über Aktien und Renten hinausgeht, ist wichtig. Verschiedene Aktienmärkte tendieren dazu, im Gleichlauf zu steigen und zu fallen. In der Vergangenheit konnten Anleger mit

einer Beimischung von Anleihen bei fallenden Aktienmärkten ein gewisses Maß an Schutz genießen. Allerdings sind Staatsanleihen heute in ihrer Funktion als Lieferanten von Portfoliodiversifizierung, die Schutz vor Verlusten bieten, weniger zuverlässig. Die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien ist weniger stabil, und die Renditen liegen in der Nähe ihrer Allzeittiefs. Somit besteht bei steigenden Zinsen



Jakob Tanzmeister

nur ein geringer Puffer. In einem solchen Umfeld können alternative Strategien, die unabhängiger vom Markt beta investieren, eine zusätzliche Portfoliodiversifizierung bieten und zur Erzielung positiver risikobereinigter Renditen in unterschiedlichen Marktbedingungen beitragen. Der Global Macro Opportunities Fund hat dies mit einer Sharpe Ratio von 1,8 eindrucksvoll unter Beweis gestellt.

Welchen Anlagehorizont sollten Investoren bei der Wahl des Global Macro Opportunities berücksichtigen? Für wen ist das Produkt besonders gut geeignet?

Tanzmeister: Dank seiner niedrigen Korrelation zu vielen anderen Mischfondskonzepten sowie mit den Marktentwicklungen eignet sich der Fonds sowohl als Kerninvestment als auch zur Beimischung zu einem bereits bestehenden Portfolio. Anleger sollten dabei einen Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren einplanen. ■

Das Gespräch führte
Tim Rademacher, Cash.

Positive Erträge sind in fallenden oder steigenden Märkten möglich

