

## PORTFOLIO

## Risikominimierung geht vor Rendite

Bei Multi-Strategie-Absolute-Return-Fonds hat der Vermögenserhalt  
Priorität – Nur wenige Produkte überzeugen

Die Staatschuldenkrise mit dem drohenden Bankrott Griechenlands hat die Anleger an den Aktien- und Anleihenmärkten verunsichert. Während die klassischen aktiv gemanagten Long-only-Aktienfonds unter einem Rückgang der Zuflüsse von Anlegergeldern leiden, nimmt die Nachfrage nach Produkten mit asymmetrischen Chance-Risiko-Profilen, wie sie Absolute-Return-Fonds bieten können, zu.

Von Armin Schmitz, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 16.7.2011

In den ersten fünf Monaten verzeichneten die Anbieter von Ucits-III-Absolute-Return-Fonds einen Zufluss von rund 20 Mrd. Euro. Unter der Bezeichnung Absolute-Return-Fonds wird eine ganze Reihe von verschiedenen Fondstypen und Strategien subsumiert. Anleger, die zweistellige Renditen erwarten, sind hier falsch. Diese Produktgruppe strebt in der Regel den Euribor-Zins zuzüglich eines Performanceaufschlags bei einem deutlich niedrigeren Risiko als der Markt an. In der Gruppe der Ucits-Multi-Assets-Multi-Strategies-Fonds aus dem Bereich Absolute Return ragt mit guten Rendite-Risiko-Ergebnissen vor allem der Standard Life Global Absolute Return Strategies (GB00B28S0093) heraus, der von Guy Stern (siehe nebenstehendes Interview) und einem Investmentteam von rund 25 Analysten betreut wird. Mit einem Volumen von rund 8 Mrd. Euro dürfte er

der größte Absolute-Return-Fonds im Ucits-III-Mantel sein. Der von dem britische Versicherer Standard Life auch im Rahmen einer fondsgebundenen Rentenversicherung angebotene Fonds ist vor fünf Jahren durch die Auslagerungen der gesamten Pensionsverpflichtungen entstanden. Seit Februar 2011 ist das Produkt auch hierzulande als Publikumsfonds in Euro (LU0548153104) erwerbbar.

In den vergangenen drei Jahren erreichte Fondsmanager Guy Stern nach den Daten des Researchhauses Absolut Research eine Rendite von durchschnittlich 8,3 % jährlich bei einer Sharpe-Ratio von 0,89 und einer Standardabweichung von 5,96 % p. a. Mit einer durchschnittlichen Performance von rund 10,8 % p. a. führte der Fonds laut Absolut Research die Kategorie der Absolute-Return-Ucits-Multi-Assets-Multi-Strategies-Fonds an. Das ist wegen des hohen Volumens erstaunlich. Die Peergroup kam lediglich auf eine Durchschnittsrendite von 2,2 % pro Jahr. Das Krisenjahr 2008 überstand der Fonds mit einem leichten Minus von 4,5 %. Im laufenden Jahr hat der Fonds allerdings etwas an Dynamik verloren. Seit dem Jahresanfang mussten Anleger einen Verlust von 1 % hinnehmen. Damit ist er nur unwesentlich besser als die Gesamtkategorie.

### Leichter und beweglicher

Wesentlich besser in diesem Zeitraum ist beispielsweise der Global

Absolute Return von Invesco (LU334857942) mit einer Performance von 4,6 %. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass der Fonds mit Volumen von 12 Mill. Euro wesentlich beweglicher ist als der Standard-Life-Fonds. Im Einjahreszeitraum kam das Invesco-Produkt auf ein Plus von rund 10 % bei einer Sharpe-Ratio von 1,3 %. Die Zweijahresperformance lag bei durchschnittlich 6,6 % jährlich und damit deutlich niedriger als die des Flaggschiff von Standard Life. Fondsmanager Thorsten Paarmann und Alexander Uhlmann setzen im Wesentlichen auf Global-Market-Neutral-Strategien und Financial Futures. Diese Strategien werden mit den Ergebnissen bei der Umsetzung von quantitativen Modellen zur Aktienauswahl und zur taktischen Asset-Allokation implementiert. Im Zweijahreszeitraum weist auch der Amundi Dynarbitrage VaR 4 (LU0210819578) eine ansprechende Rendite von durchschnittlich 5,3 % auf, die Einjahresvolatilität liegt bei nur 1,77 %. In den vergangenen zwölf Monaten kam der Fonds auf eine Rendite von 2,7 %. Mit Hilfe einer dynamischen Risikoallokation geht das Fondsmanagement strategische, taktische und Arbitrage-Positionen am Aktien-, Devisen- und Anleihenmarkt ein. Der maximale Value at Risk darf 4 % betragen.

### Kennzahlen von Multi-Asset-Multi-Strategie-Fonds

Name	ISIN	Performance		Management Fee
		2 Jahre p.a. (%)	12 Monate p.a. (%)	in % p.a.
Standard Life Gbl Abs. Ret. Strat. GBP	GB00B28S0093	10,8	2,2	1,50
Invesco - Global Abs. Ret. Fund Euro	LU0334857942	6,6	10,0	1,75
Amundi Dynarbitrage VaR 4 Euro	LU0210819578	5,3	2,7	0,80
BNP Paribas - Abs. Ret. Growth Euro	LU0161140149	3,0	-0,4	1,00
Berenberg Select Trade UI Euro	DE000A0Q8A31	2,0	3,6	0,30

Quellen: KAG, Absolut Research, Bloomberg

Börsen-Zeitung

## PORTFOLIO – IM INTERVIEW: GUY STERN, STANDARD LIFE



Guy Stern

# Anlagehorizont beträgt mindestens drei Jahre

### Fonds setzt auf Kombination von Risiko-Exposures

Der Global Absolute Return Strategies Fund ist trotz seiner Größe einer der erfolgreichsten Multi-Strategie-Fonds. Guy Stern, Fondsmanager von Standard Life, geht im Interview der Börsen-Zeitung auf den Investmentansatz des Fonds ein.

Börsen-Zeitung, 16.7.2011

#### ■ Herr Stern, wie sieht Ihr Investmentprozess bei dem Standard Life Global Absolute Return Strategies Fund aus?

Unser Team, das sogenannte Multi-Asset-Investment-Team, besteht aus rund 25 Investmentexperten, die ein breites Spektrum an Investmentideen generieren. Dabei arbeitet das Team eng mit den Spezialisten der einzelnen Anlageklassen und der volkswirtschaftlichen Strategieabteilung zusammen, um die besten Ideen zu identifizieren. Von der Vielzahl der Vorschläge werden dann aber nur die drei bis vier überzeugendsten pro Quartal im Portfolio umgesetzt. Dabei sind unsere Investment-Strategien nicht auf wenige Wochen oder Monate ausgelegt, weil wir nicht glauben, dass sich die Märkte für diesen kurzen Zeitraum richtig prognostizieren lassen. Unser Anlagehorizont muss mindestens drei Jahre betragen.

#### ■ Welchem Auswahlprozess unterliegen diese Strategievorschläge?

Die Vorschläge werden einer strengen Prüfung durch unser Risikomanagement unterzogen. Dieses stellt zunächst jede Menge Fragen: Sind die eingesetzten Instrumente ausreichend liquide, passen sie ins Gesamtportfolio, ohne dass das Risiko steigt, führen sie als Gegenposition zu bestehenden Strategien im Idealfall sogar zur Risikosenkung, ist das Risikoverhalten prognostizierbar? Nur wenn alle Fragen zur vollsten Zufriedenheit beantwortet werden können, wird die Strategie umgesetzt. Das Ergebnis sind dann rund 25 bis 35 Strategien im Portfolio. Aus meiner Sicht ist gerade die Kombination aus Ideengenerierung und konsequentem Risikomanagement die große Stärke des Fonds.

#### ■ Wie sehen diese Strategien aus?

Wir investieren nicht nur in Long-Investments wie Aktien oder Anleihen, sondern wir setzen auch Alpha- sowie Long-Short-Strategien ein, die wir mit Hilfe von Derivatestrukturen aufbauen. Die Performance ist quasi die Summe einer ganzen Reihe von sehr unterschiedlichen Einzelstrategien. Wir streben eine Rendite von 5 % über dem Sechs-Monats-Euribor bei einer Volatilität von 4 % bis maximal 8 % an. Diese Investmentphilosophie verfolgen wir schon seit Jahren. Wir setzten die Absolute-Return-Strategie im Jahr 2005 erstmals für das Management von Pensionsverpflichtungen innerhalb der Standard-Life-Gruppe ein und seit 2006 auch in dem Global-Absolute-Return-Strategies-Fonds, den wir wegen der starken Nachfrage von institutionellen Anlegern aufgelegt haben. Seit 2008 ist dieser Fonds auch für private Anleger in Großbritannien zugänglich, der Vertriebsstart in Deutschland folgte Anfang dieses Jahres. Alles in allem verwaltet der Fonds inzwischen bereits ein Kundenvermögen von mehr als 8 Mrd. Euro.

#### ■ Hedgen Sie Ihre Positionen ab?

Wir führen keine Absicherung mit Derivaten im klassischen Sinne durch. Wir versuchen zu den jeweiligen Positionen eine Gegenposition einzugehen, sodass das Marktrisiko minimiert wird und kein negativer Einfluss mehr auf das Gesamtrisiko des Portfolios besteht. Wir nehmen also keine klassische, kurzfristig orientierte Allokation vor, sondern kombinieren die Risiko-Exposures zu unseren Gunsten. Das Risiko wird unter den sich laufend verändernden Rahmenbedingungen kontrolliert. Das angestrebte Maximalrisiko des Fonds von einem Drittel bis maximal der Hälfte eines Aktieninvestments wurde sowohl im Ein-, Zwei- als auch im Dreijahreszeitraum eingehalten.

#### ■ Sie sichern auch keine Tail-Risiken ab?

Nein, wir nehmen keinen Tail-Hedge vor. Bei den Tail-Risiken handelt es sich um sehr seltene Ereignisse, sodass eine dauerhafte Absicherung zu

teuer ist und damit die Performance des Gesamtportfolios negativ beeinflusst.

#### ■ Nutzen Sie bei der Umsetzung Ihrer Strategien auch die Fonds aus dem eigenen Hause?

Ja, wir arbeiten sehr eng mit den Fondsmanagern zusammen. Und zwar nicht nur bei der Ideengenerierung, sondern auch bei der konkreten Umsetzung. Hat es eine Idee ins Portfolio geschafft, lassen wir uns die Fonds aus dem eigenen Hause nachbauen. Dabei handelt es sich um „No Fee“-Fonds, um Kosten zu sparen. Das hat einen einfachen Grund: Als wir den Fonds als Ucits-III-Fonds aufgelegt haben, mussten wir diesen Weg gehen, um damit zu verhindern, dass der Global Absolute Return Strategies zum Dachfonds erklärt wird.

#### ■ Haben Sie angesichts der Staatsschuldenkrise vermehrt Liquidität aufgebaut, um das Risiko zu senken?

Das war aufgrund unserer Portfoliokonstruktion nicht nötig. Wir haben wegen der Form der Strategien, die meist cashneutral sind, ohnehin eine konstante Cash-Quote von ca. 30 %, und der Fonds besitzt tägliche Liquidität. Daher haben wir auch im derzeitigen Umfeld den Anteil nicht weiter erhöht.

#### ■ Sie haben eine beeindruckende Zweijahresrendite von rund 11%. Wieso hat der Fonds aber in den vergangenen Monaten an Dynamik verloren?

In den vergangenen Wochen haben einige unserer Strategien – vor allem die Gegenpositionen zu Aktien – nicht so funktioniert, wie wir uns das erhofft haben. Damit sind wir natürlich nicht zufrieden, aber es beunruhigt uns in keinster Weise. Unser Anlagehorizont ist nicht auf einen Monat oder ein Quartal ausgelegt, sondern auf circa drei Jahre. Und bei einem Blick auf die längerfristige Performance zeigt sich, dass wir unsere Anlageziele erreicht haben.

Das Interview führte Armin Schmitz.