

Anlageberatung 2.0: Wie Sie von den neuen Regeln als Anleger profitieren

Immobilien: Objekte sanieren und Steuervorteile nutzen

Insurtechs: Wo digitale Versicherungen ihre Stärken haben

Investieren  
wie die Profis

# Cash

Guy Stern, Global Head of Multi-Asset- und Macro-Investing bei Aberdeen Standard Investments: „Mit wenig korrelierten Anlagen zum Erfolg.“

TOP-THEMA

Pflege  
Vorsorge

Früher an  
später denken  
ist ein Muss

Die Zins-Alternative

Flexibel zu  
mehr Rendite

Mit Absolute Return Fonds das  
Auf und Ab der Börsen nutzen

www.cash-online.de  
Deutschland NR. 3 · MÄRZ 2018  
EUR 6,00 36. JAHRGANG · ÖSTERREICH EUR 6,70



## „Strategien, die in fallenden Märkten funktionieren“

**INTERVIEW** Konnten Absolute-Return-Produkte von der hohen Nachfrage nach Multi-Asset-Fonds profitieren? Cash. hat mit Guy Stern, Vorstandsmitglied bei Aberdeen Standard Investments und Head of Multi Asset & Macro Investing gesprochen.

*Inbesondere in den letzten zwei Jahren floss viel Kapital in Multi-Asset-Fonds, konnten auch Absolute-Return-Fonds von diesem Trend profitieren?*

**Stern:** Für diversifizierte Portfolios ist die jüngere Vergangenheit herausfordernd gewesen. Die Stärke des synchronisierten Aufschwungs in vielen Volkswirtschaften hat zu einer viel schnelleren Beschleunigung des globalen Wachstums geführt als von vielen prognostiziert. Die Erwartungen im Hinblick auf eine Wiederbelebung der Inflation sind allerdings vorerst zerstreut worden. Die Kombination von einer stärkeren wirtschaftlichen Aktivität und einer wohlwollenden Reaktion der Zentralbanken hat ein Goldlückchen-Szenario für risikoreiche Anlageklassen wie beispielsweise Aktien und Hochzinsanleihen geschaffen. Umgekehrt hat es dazu geführt, dass es anderen Anlageklassen – allen voran Staatsanleihen, Währungen und Volatilität – an einer klaren Richtung gefehlt hat. Für Portfolios wie Global Absolute Return Strategies (Gars), die in eine ganze Bandbreite von Anlageklassen investieren, ist ein Marktumfeld, welches nur für zwei Anlageklassen besonders förderlich ist und anderen zeitweise keine Richtung vorgibt, sowohl äußerst ungewöhnlich als auch schwer zu navigieren. Aufgrund der Streuung über außergewöhnlich viele Anlageklassen und Regionen konnten die Erträge in diesem Zeitraum realtiv wenig beeindrucken. Das steht jedoch in Einklang mit unserem Ziel, den Investoren eine Diversi-

fikation und positive Erträge zu bieten, unabhängig von der Marktentwicklung oder des wirtschaftlichen Umfeldes.

*Marktbeobachter erwarten 2018 volatilere Aktienmärkte als 2017. Rechnen Sie mit einer höheren Nachfrage nach Absolute-Return-Fonds?*

**Stern:** Tendenziell steigt die Nachfrage nach diversifizierten Portfolios, nachdem die Kunden eine gewisse Volatilität erlebt haben. Derzeit gibt es viele Diskussionen, inwieweit sich das Umfeld für Investitionen verändert, obwohl risikoorientierte Anlageklassen weiter ansteigen. Anleger können nicht erwarten, dass es zukünftig realistisch ist, die gleichen Renditen zu generieren, die sie mit Aktien und Anleihen in den vergangenen Jahren erzielt haben. In diesem unsicheren Umfeld kann eine Multi-Asset-Absolute-Return-Strategie voll zur Geltung kommen. Diese konzentriert sich darauf, stabile Erträge in einer ganzen Reihe von Marktbedingungen zu erzielen. So verbessert sie das Risiko- und Ertragsprofil eines Investmentportfolios. Aufgrund des bereits weit fortgeschrittenen Wirtschaftszyklusses sind wir der Ansicht, dass die aktuelle Ausrichtung unserer Absolute-Return-Strategien ein attraktives Ertragspotenzial sowohl in Bezug auf unsere zentrale Einschätzung der Märkte als auch in einer Vielzahl von anderen Fällen bietet. *Welche Vorteile bieten Absolute Return-Fonds ihren Anlegern gegenüber Multi-Asset- und Income-Fonds?*

**Stern:** Das Spektrum an Multi-Asset- und Absolute-Return-Ansätzen ist so unterschiedlich wie die Bedürfnisse und Präferenzen der Investoren. Die eher traditionellen Multi-Asset- und/oder Income-Fonds tendieren dazu, Long-Positionen in risikoorientierten Anlageklassen wie Aktien, Immobilien und Unternehmensanleihen einzugehen, denen weniger risikoreiche Staatsanleihen und Geldmarktanlagen gegenüber stehen. Die neueren Entwicklungen in dieser Kategorie haben einen umfassenderen Ansatz in Bezug auf die Diversifizierung von Anlageklassen. Diese Fonds erweitern ihr Investmentuniversum signifikant und investieren in liquide, alternative Investments wie Infrastruktur, alternative Kreditinstrumente (Alternative Credit), Prozessfinanzierung und versicherungsgesicherte Wertpapiere (Insurance-linked Securities). Durch die Risikostreuung über eine solch große Palette von Anlageklassen ist es zu erwarten, dass die langfristigen Erträge aus unterschiedlichen Quellen erzielt werden. Für Investoren, die sich unsicher sind, welche Anlageklasse in der Zukunft die geeignetste ist, kann ein Portfolio, welches über mehrere Anlageklassen hinweg diversifiziert ist, eine gute Wahl sein. Dieses bietet wahrscheinlich die besten Opportunitäten, die sich im Zeitablauf ergeben. Absolute-Return-Fonds haben die herausfordernde Aufgabe, unabhängig von den vorherrschenden Marktgegebenheiten kontinuierlich das Ertragsziel zu erreichen – sogar in einer Rezession, wenn erwartet

werden kann, dass risikoorientierte Anlageklassen deutlich fallen. Um das zu schaffen, sind die Fonds über eine Bandbreite an erweiterten oder fortschrittlicheren Strategien breit diversifiziert. Die Strategien können selbst in fallenden Märkten gut funktionieren; zum Beispiel Relative-Value-Aktienstrategien und direktionale Strategien in Bezug auf Währungen, Zinsen und Inflation. Für Investoren, die unabhängig von den Bewegungen risikoreicher Anlageklassen und wirtschaftlicher Zyklen sein wollen, könnte eine solche Diversifikation über Investmentstrategien hinweg eine gute Wahl sein. Nach einem so langen Zeitraum mit hohen Renditen, insbesondere hinsichtlich der Aktien- und Kreditmärkte, und niedriger Volatilität, könnten Investoren besorgt darüber sein, dass sich das derzeitige Marktumfeld früher oder später deutlich verändern wird. Um jedoch in der Zwischenzeit nicht auf Erträge zu verzichten, können Absolute-Return-Produkte in einem solchen Szenario genutzt werden, mit der breiten Palette an Investmentstrategien und der krisenerprobten Liquidität.

*Absolute-Return-Fonds richten sich an risikoaverse Anleger, ihr Investmentprozess ist jedoch besonders komplex. Besteht dadurch die Gefahr, dass Anleger nicht verstehen, welche Risiken mit einer Investition in Absolute-Return-Produkte verbunden sind?*

**Stern:** Es ist sicherlich korrekt, dass einige Absolute-Return-Fonds so konzipiert sind, dass sie unter anderem für risikoaverse Anleger geeignet sind. Generell vermeiden risikoaverse Investoren Dinge, die sie nicht verstehen oder sie vertrauen auf professionelle Beratung. Wir erläutern sehr umfassend die Vielfalt der Investmentstrategien, die wir bei Gars einsetzen und verdeutlichen Investoren und ihren Beratern unseren Ansatz und die damit

einhergehenden Risiken. Mit dieser Art von Weiterbildung und/oder geeigneter, qualifizierter Beratung sind wir der Ansicht, dass Investoren unsere Aktivitäten und die Zielsetzung von Gars so gut verstehen, dass sie eine fundierte Anlageentscheidung treffen können. Unser Fonds nutzt eine Reihe von traditionellen und nicht-traditionellen Strategien, um die Ertragsquellen zu diversifizieren und das Risiko für Investoren zu reduzieren. Das Portfolio ist in einer transparenten, liquiden und zugänglichen Weise aufgebaut. Wir sind ausgesprochen selektiv in unserer Auswahl von Strategien, die alle über einen Zeitraum von drei Jahren einen nennenswerten Ertrag liefern sollen. Sie müssen zudem hochliquide und skalierbar sein und das Portfolio diversifizieren. Selbst wenn einige der Strategien nicht das erwartete Ergebnis liefern, ist zu erwarten, dass die anderen eine Überrendite erzielen und das Portfolio das Ertragsziel dennoch erreicht. Der Fonds ist frei bezüglich der Investmentstrategien und investiert sowohl in physische Wertpapiere als auch in derivative Anlageinstrumente. Um sicherzustellen, dass diese Freiheit verantwortungsvoll ausgeübt wird, wenden wir für die Investments ein robustes Risikomanagement an. Dies stellt sicher, dass wir sämtliche Investmentstrategien konsequent überwachen können, unabhängig davon wie und wo sie investiert sind. Wir haben mehrere Risikorestriktionen, um eine zu starke Abhängigkeit von einer einzigen Strategie zu vermeiden. Wir fühlen uns dazu verpflichtet, transparent über Risiko- und Ertragsquellen zu berichten. Aus diesem Grund stellen wir vierteljährlich im Rahmen unserer üblichen Kundenberichte eine komplette Analyse der Risiken und Erträge zur Verfügung.

*Auch Ihr eigener Fonds konnte sein Versprechen nicht immer einhalten, positive Renditen über alle Marktzyklen hinweg zu erwirtschaften. Woran lag das?*

**Stern:** Der Gars strebt ein Renditeziel von Geldmarkt plus fünf Prozent an, rollierend über drei Jahre, gemessen am Sechsmonats-Euribor. Der Fonds wird nicht an einem Vergleichsindex gemessen. Das Ziel ist, den Ertrag mit möglichst geringem Risiko zu erzielen. Wir können nicht garantieren, dass der Fonds sein angestrebtes Ertragsziel erreicht, da die angestrebte Rendite erheblich höher ist als die einer risikolose Anlage. Wir machen sehr deutlich, dass damit Risiken einhergehen. Unabhängig vom jeweiligen Marktumfeld bleibt jedoch das Renditeziel bestehen. Wir wenden besondere Sorgfalt an, um sicherzustellen, dass das Portfolio auch für Szenarien, die von unserer zentralen Einschätzung der Märkte abweichen, robust genug diversifiziert ist. Allerdings ist es unvermeidbar, dass das Portfolio näher am Schwerpunkt unseres Marktausblickes ausgerichtet ist als an einem anderen globalen Umfeld, welches deutlich davon abweicht. Das heißt, wenn sich die Finanzmärkte und Ereignisse konträr zu unserer Einschätzung entwickeln, ist es möglich, dass das Portfolio die angestrebten Erträge nicht erzielt, solange diese Diskrepanz andauert. Seit Bestehen des Gars-Portfolios gab es nur selten solche Vorkommnisse, aber es hat sie gegeben. 2008 hat unser Portfolio beispielsweise an Wert verloren. Dass dieser Rückgang im Vergleich zu höheren Verlusten risikoreicher Anlagen aber sehr gering war, beurteilten viele Experten äußerst positiv.

Das Gespräch führte  
**Katharina Lamster**, Cash.