

Multi Asset Total Return als Antwort auf Börsenkrisen



Jens Kummer, Head of Multi Asset

Mit der Lehman-Pleite erfuhr die Finanzkrise im September 2008 einen traurigen Höhepunkt. Drei Jahre später sieht es an den Märkten kaum weniger turbulent aus. Reaktorunglück in Japan, Staatsschuldenkrise in der Eurozone und Bonitätsabstufung der US-Staatsanleihen sind nur beispielhafte Stichworte für Belastungen, denen die Finanzmärkte zuletzt unterlagen. Hedgefonds haben in der Spitze in diesem Zeitraum um mehr als 20 Prozent korrigiert, europäische Aktien mussten einen zeitweisen Kursverlust von über 40 Prozent hinnehmen und Private Equity verzeichnete gar Abschläge von rund 70 Prozent.

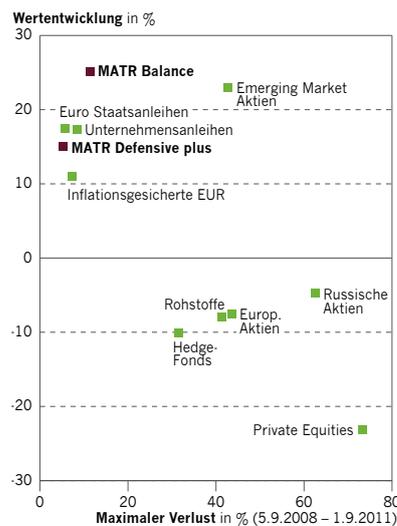
Für unseren Multi Asset Total Return-Ansatz (MATR) markieren die genannten Ereignisse den zeitlichen Rahmen, da er vor genau drei Jahren in die Praxis umgesetzt wurde. Die oberste Devise war und ist, Investoren vor schmerzlichen Verlusten zu bewahren. Das Ziel, über einen gleitenden Zwölfmonatszeitraum eine positive Rendite zu erwirtschaften, konnte erreicht werden. Tatsächlich sind wir in dieser Zeit nie über die definierten Risikobudgets hinausgegangen.

Verlustbegrenzung als oberstes Gebot

Negative Ergebnisse dürfen im konservativen Portfolio bei maximal -2 Prozent liegen, im aggressiven Portfolio bei höchstens -10 Prozent. Diese Bandbreiten konnten wir über die vergangenen drei Jahre hinweg einhalten. Gleichzeitig liegt die Bruttorendite für das aggressive Portfolio bei aktuell 25 Prozent Zuwachs über den gesamten Zeitraum, die defensivere Variante kommt auf 15 Prozent.

Bei großen Krisen ist Total Return ein durchaus anspruchsvolles Ziel. Die althergebrachten Benchmark-orientierten Ansätze, nach denen weiterhin das Gros institutioneller Gelder gemanagt wird, konnten dies in der Regel nicht leisten. Die Festlegung auf einzelne Assets reicht einfach nicht mehr aus. Keine einzige der von uns berücksichtigten Anlageklassen wäre mit einer einfachen Buy-and-hold-Strategie erfolgreicher gewesen als unser MATR-Modell (siehe Grafik). Es kommt also auf mehr an als auf die Summe aller Teile.

Übersicht Bruttorenditen



Unser Modell berücksichtigt mittlerweile über 100 unterschiedliche Anlageklassen – das heißt, das Anlageuniversum ist im Vergleich zum Start breiter geworden. Dabei wird ausschließlich in liquide Strategien investiert sowie äußerst kostengünstig und dynamisch zwischen den einzelnen Anlageklassen allokiert. Leerverkäufe und Kreditlebel meiden wir vollständig.

Diverse Sicherheitssysteme in Krisen notwendig

Beim Anlageprozess gilt es, die langfristigen Renditeerwartungen mit den kurzfristigen Marktrisiken zu verknüpfen. Langfristige Einschätzungen zeigen, welche Anlageklassen über- oder unterbe-

wertet sind. So würde ein Langfristinvestor derzeit etwa Aktien kaufen. Ein Portfoliomanager mit der Vorgabe eines positiven Zwölfmonatsreturns kann sich aber nicht mit Langfristperspektiven begnügen.

„Die volatilen Zeiten zu vermeiden, ist erfolgreicher, als ununterbrochen investiert zu sein.“

In gestressten Märkten, wie wir sie derzeit bei Aktien, Rohstoffen oder Private Equity erleben, finden die höchsten Ausschläge nach oben und nach unten statt. Allein diese volatilen Zeiten zu vermeiden, ist erfolgreicher, als ununterbrochen investiert zu sein. Es sind für unseren MATR-Ansatz statistische Auffälligkeiten, wenn die Märkte einen erhöhten Zickzackkurs fahren. In diesem Fall gilt es, an der Seitenlinie zu warten, bis eine gewisse Beruhigung einsetzt. In der Praxis führt dies dazu, dass unsere Portfolios sich derzeit auf Geldmarkt, Gold, Unternehmensanleihen ohne High Yields und auf Staatsanleihen beschränken.

Risikomanagement ist also mehr als Diversifikation. Diese ist zwar ein notwendiger, gleichwohl kein hinreichender Baustein des Portfolioerfolgs. In Krisenzeiten spielen andere Faktoren eine viel größere Rolle als Korrelationen. Die Marktpsychologie nimmt an Bedeutung zu. Wenn alle verrücktspielen und panisch werden, sollte man nicht dabei sein. Das Verhalten der Marktteilnehmer hat deshalb in unserem MATR-Ansatz eine wichtige Steuerungsfunktion, die es uns ermöglicht, in Krisenzeiten abzubremsen und an steigenden Märkten zu partizipieren.

KLOMFASS' CORNER

Von der Schuldenkrise zu Konjunkturängsten



Dr. Stefan Klomfass, Leiter institutionelles Wertpapiergeschäft

Als wäre die Schuldenproblematik in Europa und den USA nicht schon schlimm genug, treiben nun auch Konjunkturängste den Anlegern Sorgenfalten auf die Stirn. Investoren werden deutlich vorsichtiger, die Risikoaversion ist enorm gestiegen.

Bis August war es die Staatsschuldenkrise, die vor allem zu den hohen Spreads bei Anleihen der angeschlagenen Peripheriestaaten der Währungsunion führte. Zudem setzte eine Flucht in Gold, den japanischen Yen und den Schweizer Franken ein. Während der Yen zum Euro fair bewertet ist, haben die Bewegungen bei Gold und

Franken zu erheblichen Überbewertungen geführt. Die Kaufkraftparität des Euros zum Franken liegt bei etwa 1,30. Eine Rückkehr zu Kursen von 1,60, bei denen sich viele Ausländer, private wie öffentliche Haushalte, in der Schweiz verschuldet haben, ist kaum noch vorstellbar – mit den entsprechenden negativen Rückkoppelungen auf die Konjunktur.

Nun beherrschen Rezessionsängste die Aktien-, Zins- und Rohstoffmärkte. Schlechte US-Konjunkturdaten haben diese Ängste zuletzt noch bestätigt.

Zinserhöhungen sind in Amerika nun gar nicht mehr vorstellbar. Auch der EZB läuft die Zeit für einen weiteren Zinsschritt davon. Inzwischen sind die langen Zinsen deutlich gesunken, die Zinsstrukturkurve ist flacher geworden. Das gilt nicht allein für die etablierten Märkte, sondern auch für die Schwellen- und Rohstoffländer. Auch hier erwartet der Anleihemarkt eine konjunkturelle Abkühlung.

Neu und erschreckend ist die Sprunghaftigkeit der Aktienmärkte, denn alle wichtigen Informationen waren seit längerem vorhanden: nämlich, dass eine Staatsschuldenkrise die Konjunktur belasten kann und Frühindikatoren nachgeben. Wenn Aktien schlechte Nachrichten so gut wegstecken wie bis dato, war dies früher ein gutes Zeichen. Es sprach für niedrige Bewertungen und weiteres Aufwärtspotenzial.

Aber wer steuert heute seine Aktienquote noch fundamental? Eine steigende Zahl privater wie institutioneller Anleger und insbesondere die wachsende Zahl computergestützter Handelsmodelle setzen auf Trendfolgeansätze, die teils nicht sofort als solche zu erkennen sind. Risikobudgets und Preisuntergrenzen zählen genauso hierzu, da sie bei fallenden Märkten weitere Verkäufe auslösen. Diese treppenartigen Kurssprünge werden uns daher wohl erhalten bleiben – nach oben wie nach unten. Die Richtung wird aber sicherlich weiter von der Entwicklung des fundamentalen Umfelds vorgegeben werden.

DER MARKTBERICHT

Fixed Income: Bonität nicht Zinszyklus bewegt die Kurse

Der Anleihemarkt bleibt angespannt. Die Schuldenkrise Griechenlands hat neuen Auftrieb erhalten, da die grundsätzliche Einigung der EU-Staatschefs auf Hilfen zunächst Details der Umsetzung schuldig blieb. Die Garantien, die Griechenland Finnland für seinen Beitrag zu den Notkrediten geben musste, stehen beispielhaft für die Verunsicherung der Investoren.

Im wenig veränderten Portfolio nutzen wir kurzfristige Stimmungsverzerrungen höchstens, um ohnehin geplante Käufe oder Verkäufe vorzunehmen. Aktuell sind wir in Spanien und Portugal übergewichtet. Die Untergewichtung Italiens wurde

zuletzt etwas abgebaut, steht aber unter dem Vorbehalt einer ernsthaften Haushaltssanierung. Der Eingriff der EZB hat zwischenzeitliche Kursverluste im August wieder ausgleichen können. Unsere portugiesischen Anleihen sind Kurzläufer mit geringem Kursrisiko. Aufmerksamkeit verdienen irische Papiere, wobei eine gewisse Unsicherheit aufgrund des angeschlagenen Bankensektors bleibt.

Frankreichs Top-Bonität wackelt

Im Triple-A-Bereich meiden wir französische Anleihen. Die Diskussion um den Verlust der Top-Bonität des Landes wird zu Recht geführt. Österreich und Finnland

sind dagegen erste Wahl. Deutschland kommt beim Defizitabbau voran, der Schuldenstand ist aber sehr hoch und die niedrigen Zinsen machen die langlaufenden Bundesanleihen unattraktiv. Wir setzen zudem auf Kurzläufer, weil davon auszugehen ist, dass die Kurse künftig eher von Bonitätserwägungen als von Zinszyklen bewegt werden. Pfandbriefe lohnen, wobei der Markt für Neuemissionen austrocknet. Unternehmensanleihen haben zuletzt gelitten und werden von uns gemieden. Die Staatsschuldenkrise wird auch die dort beheimateten Konzerne belasten.
Frank Laufenburg, Head of Core Euro Fixed Income

InvestorNews

EINE PUBLIKATION DER SEB ASSET MANAGEMENT AG

SEPTEMBER 2011

Disclaimer

Dieses Dokument stellt eine allgemeine Marketingmitteilung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellen weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf der dargestellten Produkte dar. Diese Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt in Verbindung mit dem jeweils letzten Jahres- und/oder Halbjahresbericht des Fonds. Diese Unterlagen können Sie kostenlos direkt über das Internet, bei der SEB AG oder Ihrem Berater/Vermittler erhalten. Beratungsleistungen werden von der SEB Asset Management AG nicht erbracht, und die Informationen, die in dieser Publikation enthalten sind, stellen keine Anlageberatung dar.

Anlagen in Fonds sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Marktwert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. In der Vergangenheit erzielte Renditen und Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für die Zukunft; in manchen Fällen können Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen.

Der Inhalt dieses Dokuments stammt aus öffentlich zugänglichen Quellen, die als verlässlich angesehen werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Erwerb von Fondsprodukten ist mit Kosten/Gebühren verbunden. Der Ausgabeaufschlag stellt im Wesentlichen eine Vergütung für den Vertrieb der Anteile des Sondervermögens dar. Die Gesellschaft gewährt Vermittlern, z. B. Kreditinstituten, wiederkehrend – meist jährlich – Vermittlungsentgelte als so genannte „laufende Vertriebsprovisionen“.

Impressum

Herausgeber: SEB Asset Management AG • Rotfeder-Ring 7 • 60327 Frankfurt am Main • Telefon +49 (0) 69 2 72 99 -10 00 • Telefax +49 (0) 69 2 72 99 -0 90
Sitz Frankfurt am Main • HRB 75345 • E-Mail: info@sebam.de • Internet: www.sebassetmanagement.de

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Fredrik Boheman • Vorstand: Barbara A. Knoflach (Vorsitzende), Matthias Bart, Siegfried A. Cofalka