

Liquid Alternatives in der Corona-Phase

Stabilitätsanker im Portfolio

Einleitung

Mit der Ausbreitung des SARS-CoV-2-Virus außerhalb Chinas kam es von Mitte Februar 2020 an zu starken Kursschwankungen und hohen Verlusten an den Kapitalmärkten. Zunächst dienten einzig Staatsanleihen als sicherer Hafen, sodass die Renditen hier auf historische Tiefststände fielen. Im Zuge der angekündigten Konjunkturpakete der Regierungen, den damit einhergehenden Erwartungen steigender Staatsverschuldungen und der Umschichtung in Cash-Positionen kam es jüngst jedoch auch hier zu Kursverlusten. Im Lichte der aktuellen Marktverwerfungen werden im Folgenden die Entwicklungen im Segment der Liquid Alternatives für den Zeitraum von Mitte Februar bis Mitte März 2020 betrachtet. Auch an diesen Fonds gingen die Entwicklungen nicht spurlos vorüber, dennoch gab es sowohl im Bereich der Smart-Beta-Strategien als auch bei Long/Short-Fonds einige Segmente, die stabilisierend wirkten.

Entwicklungen bei Long/Short-Fonds

Für das Segment der Long/Short-Fonds wurden insgesamt 720 Fonds analysiert, für die tägliche NAV-Daten zwischen dem 18.02.2020 und dem 16.03.2020 vorlagen. Dies umfasst rund 70 % aller Long/Short-Fonds aus den Absolut|ranking Long/Short-Universen. Die Ergebnisse sind in **ABBILDUNG 1** dargestellt, jedoch vorläufig, da es rund 250 Fonds gibt, die zwar tägliche NAVs berechnen, diese jedoch erst mit einer gewissen Verzögerung berichten. Zur besseren Einordnung sind im unteren Teil von **ABBILDUNG 1** die Wertentwicklungen (jeweils gemessen in Lokalwährung) von Eurostaatsanleihen, Rohstoffen und mehreren lokalen Aktienmärkten aufgeführt. Ein stabilisierender Einfluss ging, verglichen mit den Aktienmärkten, von allen analysierten Segmenten aus. Die Verluste waren durchweg niedriger.

Am besten schnitten Fonds mit Long/Short-Volatilitätsstrategien ab. Sie wiesen im Mittel ein Plus von knapp 9 % auf. Auch Equity-Market-Neutral-Fonds (-2,9 %) und Managed-Futures-Strategien (-3,3 %) boten Anlegern einen gewissen Schutz vor den Verwerfungen der Kapitalmärkte. Für Managed Futures sind jedoch der Wechsel zwischen Tagen mit hohen Verlusten gefolgt von Tagen mit deutlicher Wertaufholung sowie der Stimmungsumschwung im Zinsbereich eine Herausforderung, da sie am besten in stabilen Trendsituationen abschneiden. Resilient zeigten sich zudem die kleineren Segmente der Long/Short-Strategien im Rohstoffbereich sowie FX-Fonds.

Verglichen mit der Entwicklung an den Aktienmärkten, die in der Spitze mehr als -30 % einknickten, bewiesen Long/Short-Aktien-Fonds ebenfalls ihre Stärken und grenzten die Verluste erheblich ein. Besonders gut schlugen sich in diesem Zusammenhang Long/Short-Fonds mit Fokus auf europäische Aktien. Sie verbuchten im Mittel zwar einen Verlust von -11,6 %, der MSCI Europe Index verlor jedoch mehr als 32 %. Somit fielen die Verluste der Long/Short-Fonds knapp 65 % niedriger aus. Bezüglich der Renditeschwankungen war die Bandbreite bei den Long/Short-Fonds ebenfalls deutlich geringer. Während der höchste Tagesverlust (Tagesgewinn) europäischer Aktie -11,3 % (1,7 %) betrug, belief sich der Wert für die Long/Short-Fonds auf -3,9 % (1,2 %). Die insgesamt bessere Performance der asiatischen und Schwellenländermärkte dürfte damit zusammenhängen, dass die Ausbreitung des Virus dort früher begann und insbesondere in China mittlerweile offiziellen Angaben zufolge nahezu gestoppt wurde.

Long/Short-Vola-Fonds mit Gewinnen

Equity Market Neutral und Managed Futures als Stabilisatoren

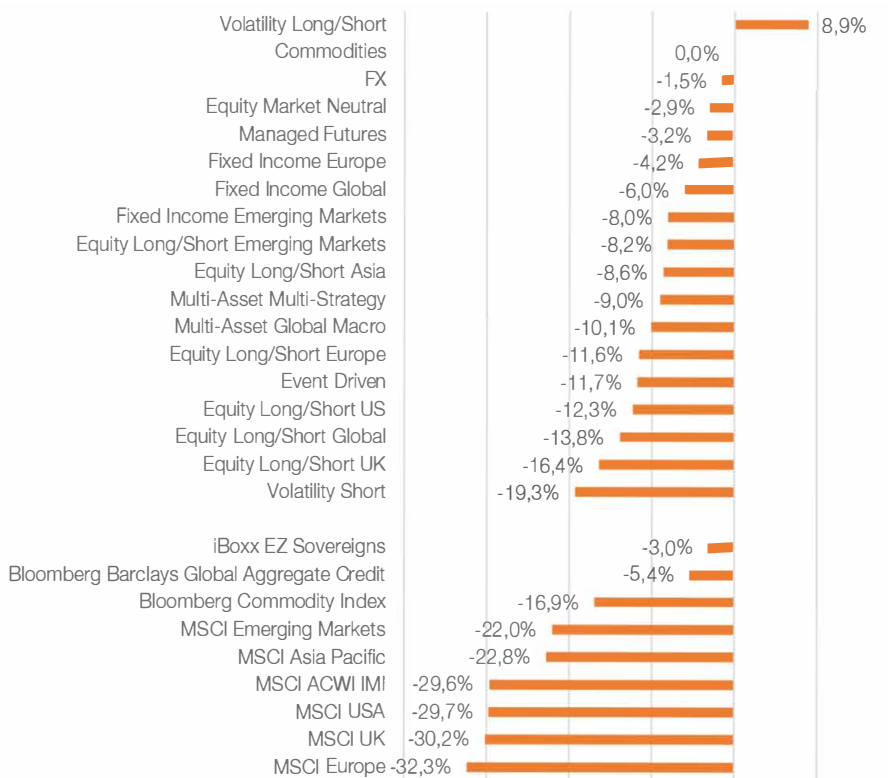
Verluste bei Long/Short Equity 65 % geringer als am Aktienmarkt

Alternative Anleihefonds, die stark im Credit-Bereich engagiert sind, verbuchten im Zuge der Spread-Ausweitungen, die bei High-Yield-Titeln besonders hoch ausfielen, Verluste. Europäische Fixed-Income-Strategien kamen mit einem Verlust von -4,2% vergleichsweise glimpflich davon. Fixed-Income-Strategien in Schwellenländern verloren -8% und damit beinahe ebenso viel wie die Long/Short-Fonds mit Aktienstrategien.

1 Wertentwicklung von Long/Short-Fonds

Datenstand: 17.03.2020

18.02.2020 – 16.03.2020, Renditen in Basiswährung



Quellen: Indexanbieter, Absolut Research GmbH

Wie üblich ist der Blick auf die durchschnittliche Rendite der Fonds nicht ausreichend, um das Diversifikationspotenzial von Long/Short-Strategien zu beschreiben. Die Renditestreuung der Manager ist hier schlicht zu hoch. Das gilt selbst für Volatility-Long/Short-Fonds, die im Mittel zwar knapp 9% zulegten. Hier lag die Top-Quartile-Rendite bei 26%, die des Bottom Quartile betrug hingegen -6,9%.

Des Weiteren gelang es dem Top-Quartile, mit Managed-Futures-Strategien Gewinne mit 3,7% zu erzielen. Allerdings zeigt das Resultat des Bottom Quartile (-11,3%), dass auch hier die konkrete Umsetzung der Strategie erheblichen Einfluss auf den Erfolg hat. Ausgeprägte Unterschiede gab es auch bei den Equity-Long/Short-Fonds. Diese sind ebenfalls auf die unterschiedlichen Netto-Exposures der Fonds zurückzuführen. Die Spannweite ist hier sehr variabel, während einige Long/Short-Strategien mit strukturell relativ niedrigen Netto-Exposures arbeiten, die im Bereich von 30% liegen, finden sich dort auch Strategien, deren Netto-Exposure bei über 60% liegt.

Auch in der Krise hohe Renditestreuung bei Long/Short-Fonds

2 Renditen im Top und Bottom Quartile

Datenstand: 17.03.2020

	Rendite Top Quartile	Rendite Bottom Quartile
Volatility Long/Short	25,69 %	-6,87 %
Commodities	2,70 %	-1,52 %
FX	0,38 %	-3,81 %
Equity Market Neutral	-0,43 %	-4,46 %
Managed Futures	3,67 %	-11,32 %
Fixed Income Europe	-0,52 %	-5,55 %
Fixed Income Global	-1,83 %	-7,49 %
Fixed Income Emerging Markets	-3,87 %	-10,24 %
Equity Long/Short Emerging Markets	-2,64 %	-8,84 %
Equity Long/Short Asia	0,05 %	-11,26 %
Multi-Asset Multi-Strategy	-4,67 %	-11,94 %
Multi-Asset Global Macro	-4,06 %	-13,36 %
Equity Long/Short Europe	-5,43 %	-17,02 %
Event Driven	-6,47 %	-15,73 %
Equity Long/Short US	-9,63 %	-14,35 %
Equity Long/Short Global	-6,43 %	-18,45 %
Equity Long/Short UK	-3,50 %	-33,79 %
Volatility Short	-11,34 %	-26,83 %

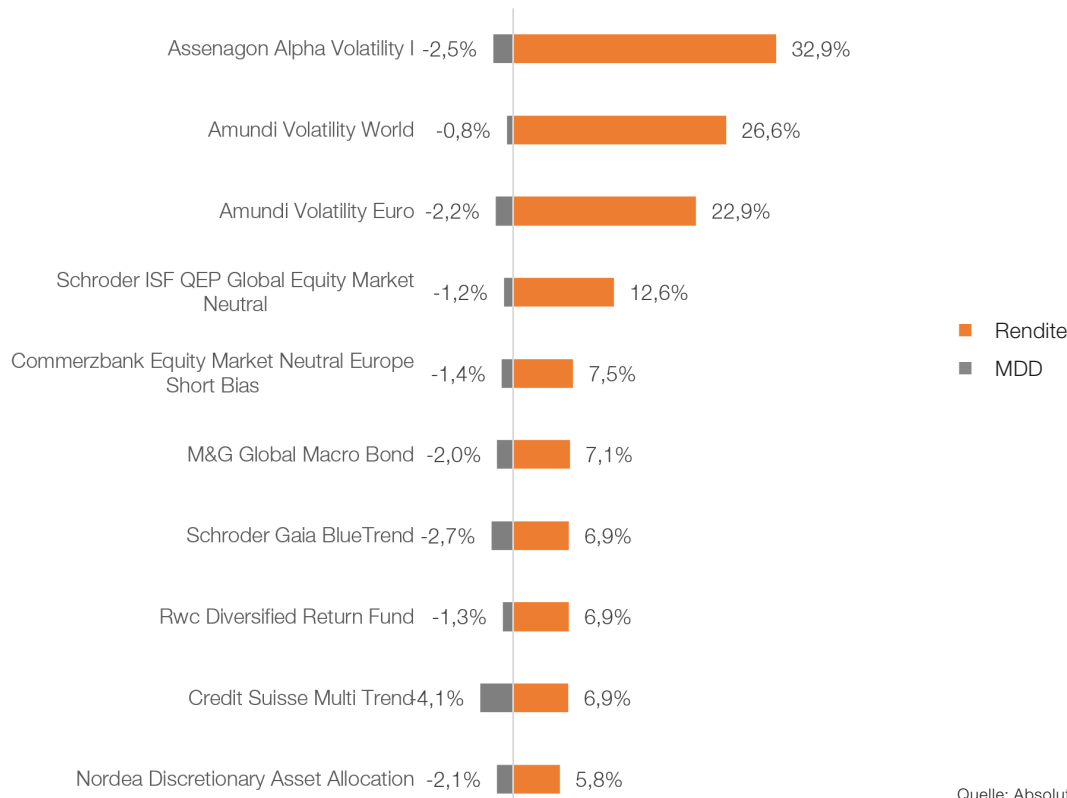
Quelle: Absolut Research GmbH

Entsprechend der insgesamt guten Ergebnisse der Long/Short-Volatilitätsfonds befinden sich drei von ihnen unter den zehn institutionell relevanten Fonds mit den höchsten Renditen innerhalb des aktuellen Krisenzeitraums. Der Assenagon Alpha Volatility erzielte mit knapp 33 % die höchste Rendite. Der Fonds verfolgt eine Dispersionsstrategie, für die Volatilität von Einzelwerten gekauft und Indexvolatilität verkauft wird. Dadurch entsteht ein struktureller Long-Vola-Bias, der in Krisenzeiten die erwünschte Absicherung bietet. Etwas anders arbeiten die Strategien von Amundi. Hier wird das Exposure in Abhängigkeit des Volatilitätsniveaus gesteuert. Darüber hinaus sind zwei Managed-Futures-Fonds (Schroder Gaia Blue Trend und Credit Suisse Multi Trend) unter diesen zehn Fonds.

3 Top Long/Short-Fonds nach Rendite

AuM ≥ 50 Mio. Euro

Datenstand: 17.03.2020



Smart-Beta- und Factor-Fonds

Smart-Beta-Strategien können im Gegensatz zu Long/Short-Ansätzen nicht von fallenden Märkten profitieren, daher ist in Zeiten extremer Marktverwerfungen nicht mit positiven Renditen der Fonds zu rechnen.¹ Dennoch gab es auch hier einige Segmente, in denen die Fonds im Mittel die Verluste gegenüber dem jeweiligen regionalen Aktienmarkt reduzieren konnten (siehe **ABBILDUNG 4**). Dabei kam es je nach Region zu einigen Unterschieden der untersuchten Faktoruniversen. Allgemein wäre zu erwarten gewesen, dass Low-Risk-Strategien niedrigere Verluste aufweisen würden als marktkapitalisierungsgewichtete Indizes. Dies gelang im Mittel jedoch nur Low-Risk-Fonds mit globaler bzw. US-Anlagestrategie. Hier beliefen sich die Überschussrenditen auf 1,3% bzw. 1,2%. Low-Risk-Fonds mit europäischem Anlagefokus erzielten im Durchschnitt eine ähnliche Rendite wie der MSCI Europe Index. Im Segment europäischer Smart-Beta-Strategien verhielten sich Quality-Ansätze defensiv. Die Fonds lagen im Mittel 50 Basispunkte vor dem Marktindex. Quality-Fonds mit US-Aktien gelang es ebenfalls, etwas höhere Renditen zu erzielen als der MSCI USA Index.

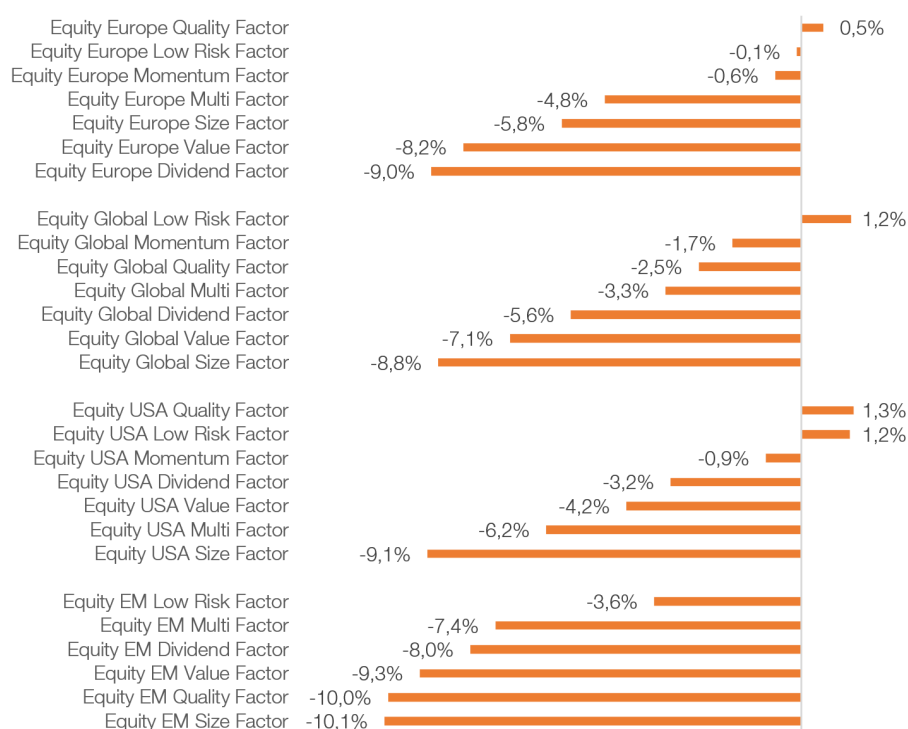
Die höchsten Verluste fielen tendenziell bei Fonds mit Value- und Size-Strategien an. Hier lagen die Verluste um bis zu 10 Prozentpunkte höher als bei den Vergleichsindizes.

Quality- und Low-Risk-Strategien spielen defensiven Charakter aus

4 Überschussrenditen von Equity Smart-Beta-Strategien

Datenstand: 17.03.2020

Euro, 19.02.2020 – 16.03.2020



Überschussrenditen (in Euro) wurden gegenüber folgenden Marktindizes berechnet: MSCI Europe, MSCI ACWI IMI, MSCI USA und MSCI Emerging Markets.

Quellen: Indexanbieter, Absolut Research GmbH

Die konkrete Umsetzung der jeweiligen Strategie beeinflusst zwar auch die Renditen der Smart-Beta-Fonds, allerdings lagen hier das Top- und Bottom-Quartil deutlich näher zusammen als bei den Long-Short-Fonds. In der Regel betrug der Abstand 2 bis 3 Prozentpunkte. Etwas größer fiel die Renditestreuung bei Momentum-Fonds aus, die hier Werte von 4 bis 6 Prozentpunkte annahm. Angesichts von Marktverlusten von ca. 30 % belasten jedoch selbst die Renditen der Top-Quartile-Fonds das Risikobudget eines Investors in erheblichem Maße, sodass es fraglich ist, ob Investoren in der Lage sind, von einer markanten Gegenbewegung zu profitieren.

Renditestreuung bei Smart-Beta deutlich geringer als bei Long/Short

5 Top- und Bottom-Quartile Renditen von Equity-Smart-Beta-Fonds

Euro-Gesamtrendite, 19.02.2020 – 16.03.2020, Datenstand: 17.03.2020

	Top Quartile	Bottom Quartile
Equity Europe Quality Factor	-31,1%	-31,9%
Equity Europe Low Risk Factor	-31,0%	-33,5%
Equity Europe Momentum Factor	-30,0%	-34,8%
Equity Europe Multi Factor	-33,9%	-36,5%
Equity Europe Size Factor	-35,3%	-37,0%
Equity Europe Value Factor	-36,8%	-39,5%
Equity Europe Dividend Factor	-36,6%	-40,6%
Equity Global Low Risk Factor	-26,1%	-29,8%
Equity Global Momentum Factor	-28,4%	-34,5%
Equity Global Quality Factor	-29,3%	-32,0%

Equity Global Multi Factor	-29,2%	-32,9%
Equity Global Dividend Factor	-31,1%	-35,3%
Equity Global Value Factor	-31,8%	-35,8%
Equity Global Size Factor	-34,1%	-37,5%
Equity USA Quality Factor	-28,6%	-32,6%
Equity USA Low Risk Factor	-28,6%	-31,1%
Equity USA Momentum Factor	-29,8%	-33,7%
Equity USA Dividend Factor	-30,4%	-36,5%
Equity USA Value Factor	-32,1%	-35,7%
Equity USA Multi Factor	-32,3%	-39,3%
Equity USA Size Factor	-36,1%	-40,0%
Equity EM Low Risk Factor	-21,4%	-26,4%
Equity EM Multi Factor	-25,3%	-27,6%
Equity EM Dividend Factor	-27,7%	-29,5%
Equity EM Value Factor	-27,7%	-29,8%
Equity EM Quality Factor	-28,9%	-30,6%
Equity EM Size Factor	-29,4%	-30,3%

Quelle: Absolut Research GmbH

Die Fonds mit den höchsten Überschussrenditen innerhalb einer Anlageregion sind in **ABBILDUNG 6** dargestellt. Die insgesamt beste Rendite erreichte der Bicheler Konzeptfonds. Der Fonds setzt eine Momentumstrategie mit globalen Aktien um für die ein Teil des Portfolios aktiv, ein anderer Teil passiv verwaltet wird. Zudem hat das Management die Möglichkeit die Investitionsquote auf null zu senken.

6 Top-Smart-Beta-Fonds nach Region

Euro-Renditen, 19.02.2020 – 16.03.2020, Datenstand: 17.03.2020

Region	Fonds	Überschussrendite (vs. Marktindex)	Universum
Europe	Swiss Life F Equity Europe Min Volatility	6,1%	Equity Europe Low Risk Factor
	Amundi ETF MSCI Europe Quality Factor ETF	5,6%	Equity Europe Quality Factor
	Amundi ETF Europe Momentum	4,3%	Equity Europe Momentum Factor
	iShares Edge MSCI Europe Momentum Factor ETF	4,3%	Equity Europe Momentum Factor
	WisdomTree Europe Quality Dividend Growth ETF	3,5%	Equity Europe Multi Factor
Global	Bicheler Konzeptfonds	22,6%	Equity Global Momentum Factor
	BCDI Aktienfonds	9,9%	Equity Global Low Risk Factor
	Mandelbrot World Equity Long	8,0%	Equity Global Momentum Factor
	OLZ Equity World Optimized ESG	7,9%	Equity Global Low Risk Factor
	BCV Systematic Premia Defensive High Dividend	7,4%	Equity Global Dividend Factor
USA	UBS Factor MSCI USA Quality Value UCITS ETF EUR hedged	7,5%	Equity USA Quality Factor
	Invesco S&P 500 High Quality ETF	5,9%	Equity USA Quality Factor
	Fidelity SAI US Quality Index	5,8%	Equity USA Quality Factor
	Invesco S&P 500 Momentum Portfolio	5,1%	Equity USA Momentum Factor
	Allianz Best Styles US Equity	5,1%	Equity USA Multi Factor

performance review

EM	White Fleet OLZ Equity EM Optimized ESG	1,0%	Equity EM Low Risk Factor
	iShares Edge MSCI Min Vol Emerging Markets ETF	0,2%	Equity EM Low Risk Factor
	CSIF Equities EM Min Vol	0,1%	Equity EM Low Risk Factor
	iShares Edge MSCI Emerging Markets Minimum Volatility	0,0%	Equity EM Low Risk Factor
	UBS Equities Emerging Markets Global Minimum Volatility	-0,3%	Equity EM Low Risk Factor

Quellen: Indexanbieter, Absolut Research GmbH

Überschussrenditen (in Euro) wurden gegenüber folgenden Marktindizes berechnet: MSCI Europe, MSCI ACWI IMI, MSCI USA und MSCI Emerging Markets.

Fazit

In der aktuell turbulenten Lage an den Finanzmärkten waren Liquid Alternatives in der Lage, sich erneut als stabilisierender Portfoliobaustein zu präsentieren. Auch wenn sie sich den Marktbewegungen nicht gänzlich entziehen, senken insbesondere Long/Short-Strategien die Verlustrisiken erheblich. Hier gilt es, neben den kurzfristigen Effekten das Augenmerk auch auf langfristige Entwicklungen zu richten. Neben der Frage, ob das Risikobudget ausreichend ist, spielt der Zinseszinsseffekt eine Rolle. Um einen Verlust von 30 % aufzuholen, muss in der Folge eine Rendite von 43 % erzielt werden. Liquid Alternatives bieten somit trotz etwaiger Schwächephasen die Möglichkeit, mit einem geglätteten Renditeprofil an den Risikoprämien der Märkte zu partizipieren.

Fußnote

- 1) Für die Analyse wurden europäische und US-Fonds betrachtet. Da der 17.02.2020 in den USA ein Feiertag war, wurde die erste Tagesrendite für den 19.02.2020 berechnet.