

# Absolute Return in Fixed Income



**ANDREW BOSOMWORTH**

Leiter PIMCO-Portfoliomanagement in Deutschland / Mitglied Geschäftsführung PIMCO Deutschland GmbH, München

Der Oberbegriff Absolute Return im Fixed Income umfasst eine Vielzahl von Ansätzen, weshalb eine genauere Definition vorab wichtig ist. Konkret verstehen wir darunter Strategien, die zum einen nicht an einen replizierbaren Vergleichsindex gebunden sind und zum anderen eine absolut oder relativ definierte Zielrendite anstreben. Ein Absolute-Return-Ansatz bedeutet also nicht automatisch, eine möglichst hohe Rendite zu erwirtschaften, auch wenn Hedgefonds- oder Market-Timing-Strategien unter dem Begriff enthalten sind.

Oft weist das Ertragsprofil von Absolute-Return-Rentenfonds eine positive Korrelation zur Performance von Aktien-Beta auf, da sie hohe Renditen erzielen sollen. Wichtig für die Risikoeigenschaften eines Absolute-Return-Rentenfonds ist deshalb seine Rolle innerhalb der gesamten Anlageallokation. Beinhaltet die Anlageallokation volatile und illiquide Sektoren wie etwa globale Aktien und Immobilien, sollte der Rentenanteil konservativer gestrickt sein als bei einer Gesamtallokation ohne oder mit weniger Allokation in diese Anlageklassen. Nichtsdestotrotz wird bei Absolute-Return-Rentenfonds oft das Ziel gesetzt, eine attraktive Rendite zu erreichen und zugleich in Phasen negativer Aktienmarkt-

wicklungen zumindest Stabilität ins Portfolio zu bringen.

Wie sind beide Ziele – absolute Erträge und Stabilität – zu vereinen? Hierfür ist ein Rahmenwerk zur Erstellung der Risikoeigenschaften eines Rentenfonds notwendig, das folgende Grundbestandteile umfasst:

Einen längeren Anlagehorizont von mindestens drei Jahren, um kurzfristige Marktvolatilität aussitzen zu können. Selbst die Verteilung der Rendite einer 10-jährigen Anleihe, die durch eine Monte-Carlo-Simulation erstellt wird, weist in 90% der Fälle nach ungefähr drei Jahren eine positive Wertentwicklung oder zumindest Werterhalt auf.

Sharpe Ratios mit längeren Zeithorizonten werden verwendet, um die relative Attraktivität von Risikofaktoren zu beurteilen. Dies führt dazu, dass die empfohlene strukturelle Allokation relativ stabil bleibt.

Die gesamte Zielvolatilität des Absolute-Return-Rentenfonds sollte in zwei Teile aufgeteilt werden, einen für die strukturelle Allokation und den anderen für aktive Alpha-Positionen.

Zudem sollte der Tracking Error, also die Gesamtvolatilität hinsichtlich des Ziels, der strukturellen Allokation, ausgemessen werden, damit sie konsistent mit dem Zielrisiko des Fonds über den Konjunkturzyklus ist und gleichzeitig

Raum für zusätzliche Alpha-Positionen übrig lässt.

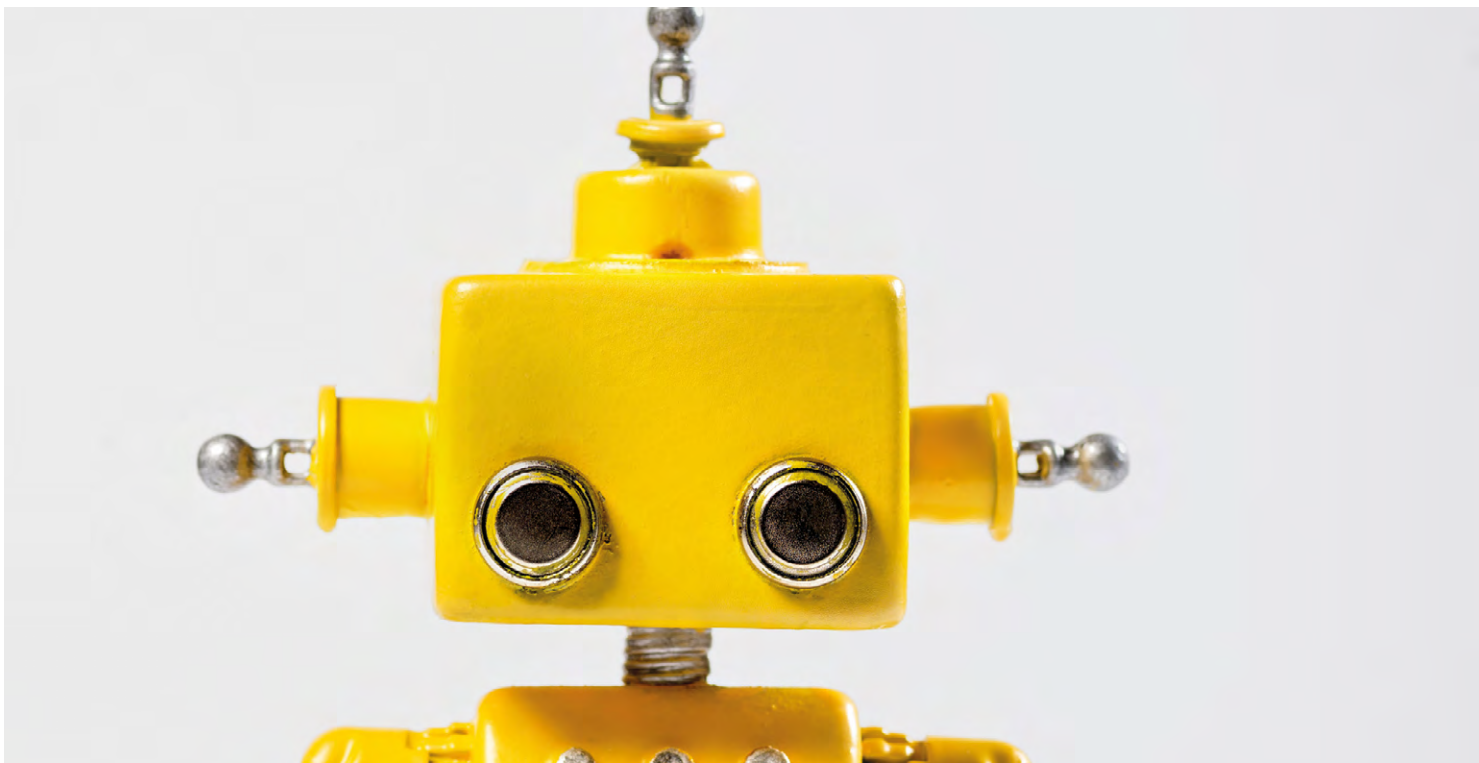
Wie sollen die sogenannten Tail Properties – die Eigenschaften – der strukturellen Allokation im Fall eines Rezessionsszenarios sein? Die Antwort hängt von der Zielkorrelation der Erträge des Rentenfonds zum Aktien-Beta ab. Der erste Fall wäre, dass Aktien in der Gesamtanlageallokation enthalten sind und der Rentenfondsanteil daher eine defensivere Rolle hat. In diesem Fall kann ein strenges Limit von Verlustvermeidung auf der Rentenallokationsseite im Rezessionsszenario gewählt werden. Das Limit führt dazu, dass die Duration der strukturellen Allokation höher ist als bei einem Fonds, der mit dem Aktien-Beta „atmen“ soll. In diesem Fall liegt die Duration der strukturellen Allokation bei ungefähr zwei Jahren.

Wie sehen die Risikoeigenschaften eines solchen Rentenfonds in Anbetracht des Niedrigzinsniveaus konkret aus? Wir verwenden beispielsweise ein Risikobudget – gemessen an der Fondsvolatilität – von ca. 2,25%. Die optimale Duration liegt bei knapp unter drei Jahren und die sogenannte Spread Duration – die Zinsbindung risikoreicher besicherter Unternehmens- und Schwellenländeranleihen – bei ungefähr dreieinhalb Jahren. Wir allokatieren einen Teil des Risikobudgets für Theta-Verkäufe (Verkauf von Volatilität) und positionieren die Strategie für steilere Zinskurven. Selbst bei den aktuellen Währungsabsicherungskosten von ca. 3% für auf US-Dollar laufende Anleihen ist es möglich, eine attraktive Selektion an globalen Spread-Titeln zusammenzustellen.

»Für die Risikoeigenschaften eines Absolute-Return-Rentenfonds ist seine Rolle in der Anlageallokation wichtig.«

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019

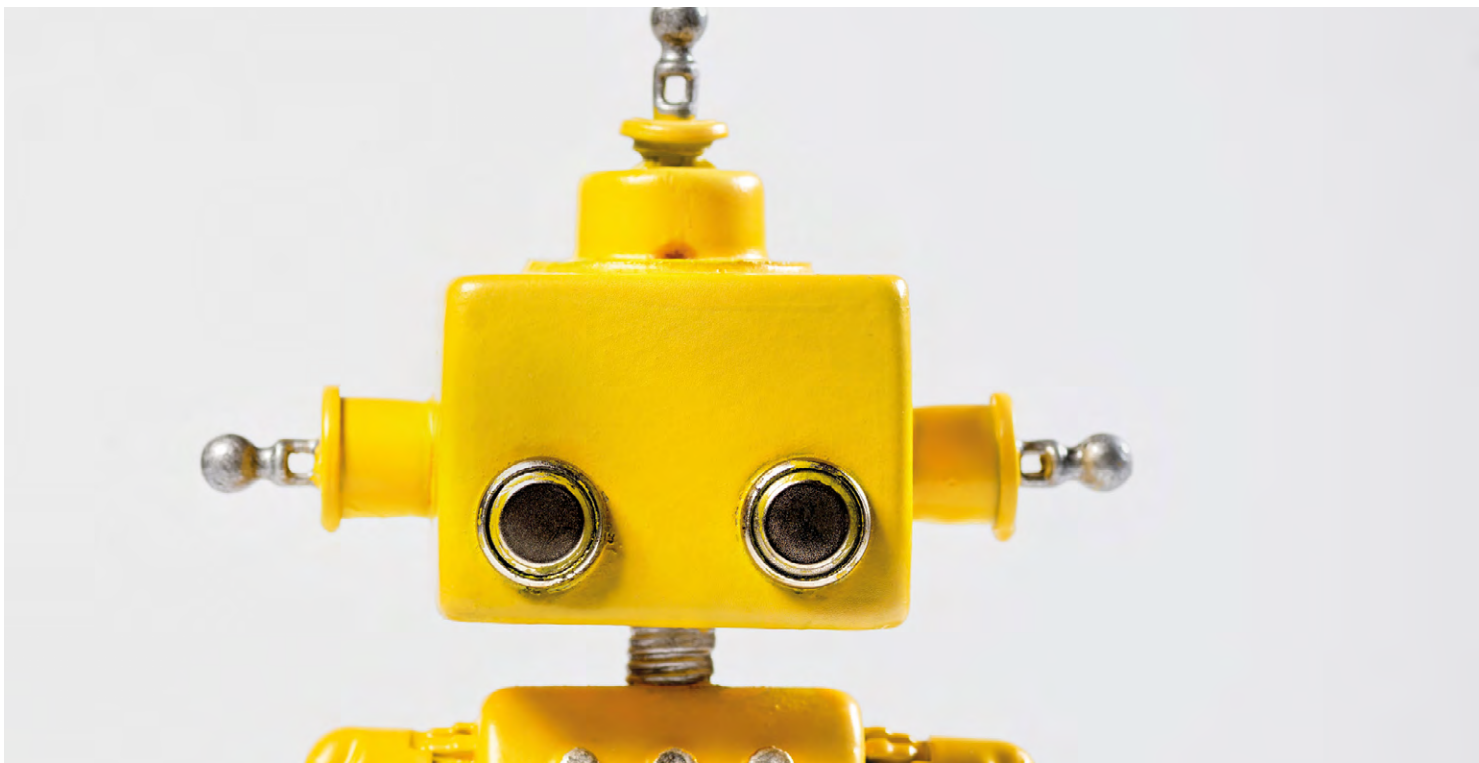
VON DR. DANIEL SEILER



## Künstliche Intelligenz im institutionellen Asset Management

Künstliche Intelligenz gilt als vielversprechender Hoffnungsträger in der institutionellen Kapitalanlage. Die Fähigkeiten in der Hochleistungsdatenverarbeitung können als Schlüssel zum nachhaltigen Anlageerfolg die Prognosekraft an den Finanzmärkten verbessern. In welcher Form dies erfolgen kann und welche Hindernisse zu überwinden sind, erläutert Dr. Daniel Seiler von Vontobel Asset Management.

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019



# Künstliche Intelligenz im institutionellen Asset Management

VON DR. DANIEL SEILER

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019

VON DR. DANIEL SCHMIDT UND SIMON TANG



## Aufbau und Lebenszyklus eines Private-Capital-Fonds-Portfolios

Die steigende Nachfrage institutioneller Anleger nach alternativen Anlageklassen hat das Angebot und die Marktstruktur verändert. Dr. Daniel Schmidt und Simon Tang von Cepres beschreiben einen Prozess, der LPs und GPs dabei unterstützt, ein Private-Capital-Portfolio über den Lebenszyklus zu gestalten.

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019

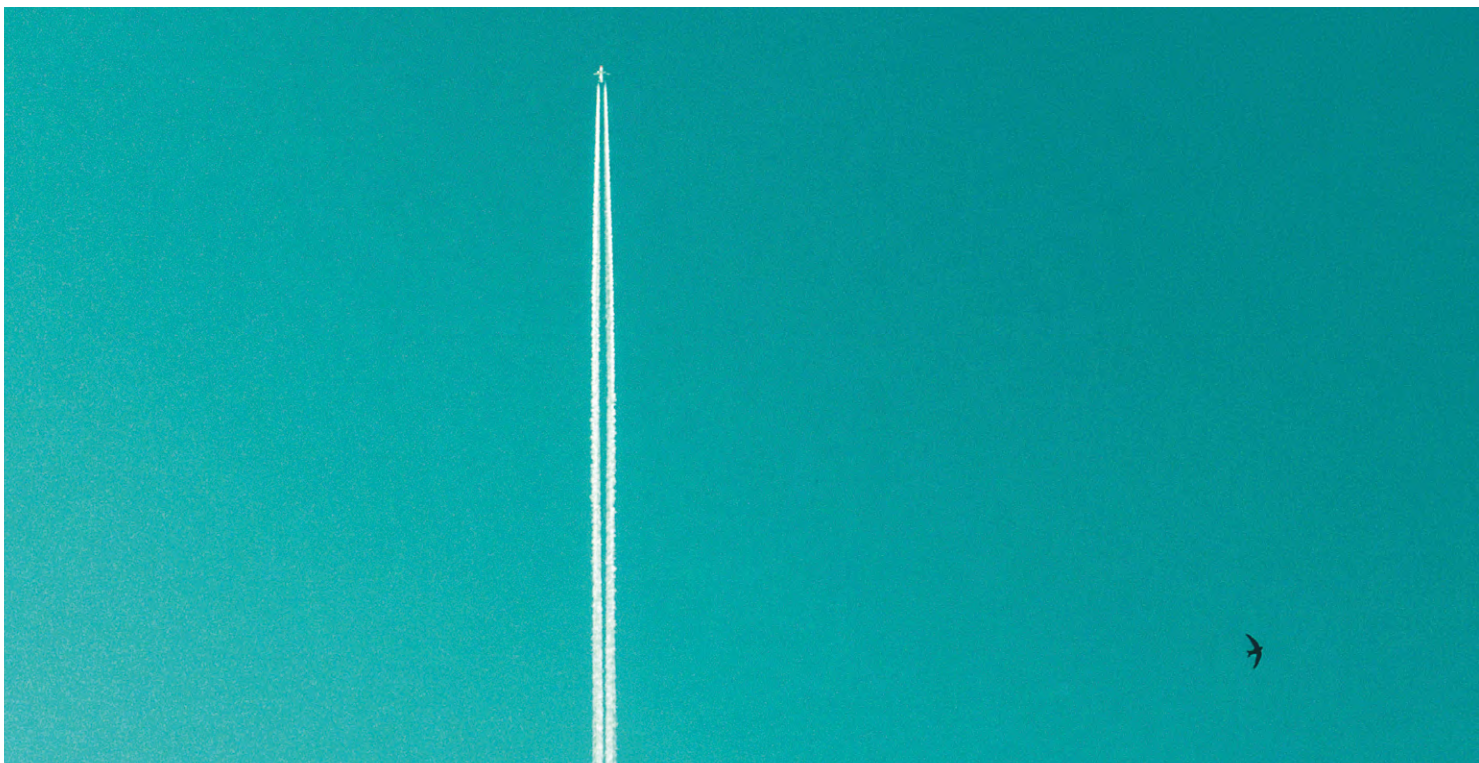


## Aufbau und Lebenszyklus eines Private-Capital-Fonds-Portfolios

VON DR. DANIEL SCHMIDT UND SIMON TANG

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019

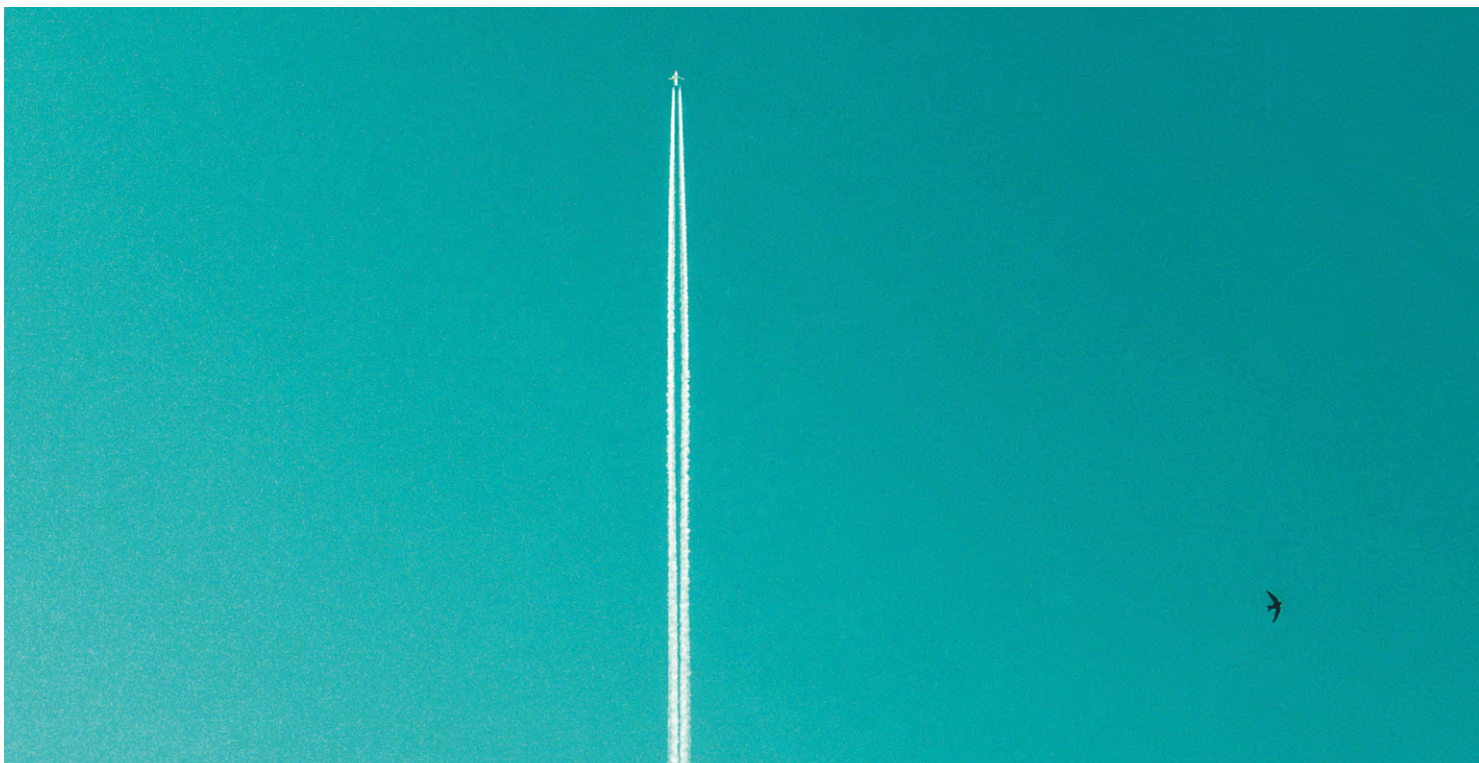
VON STEFFEN HAHN



## Herausforderungen für die Kapitalanlagepolitik der Versicherer

Niedrigzinsumfeld, Regulierungsreformen, Digitalisierung, neue Risiken und demografischer Wandel – das Umfeld der Versicherungswirtschaft verändert sich massiv. Steffen Hahn von Invesco stellt die Ergebnisse einer Studie vor, die deutlich macht, wie notwendig eine Neuorientierung der Kapitalanlage für das Geschäftsmodell der Versicherungswirtschaft ist.

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019

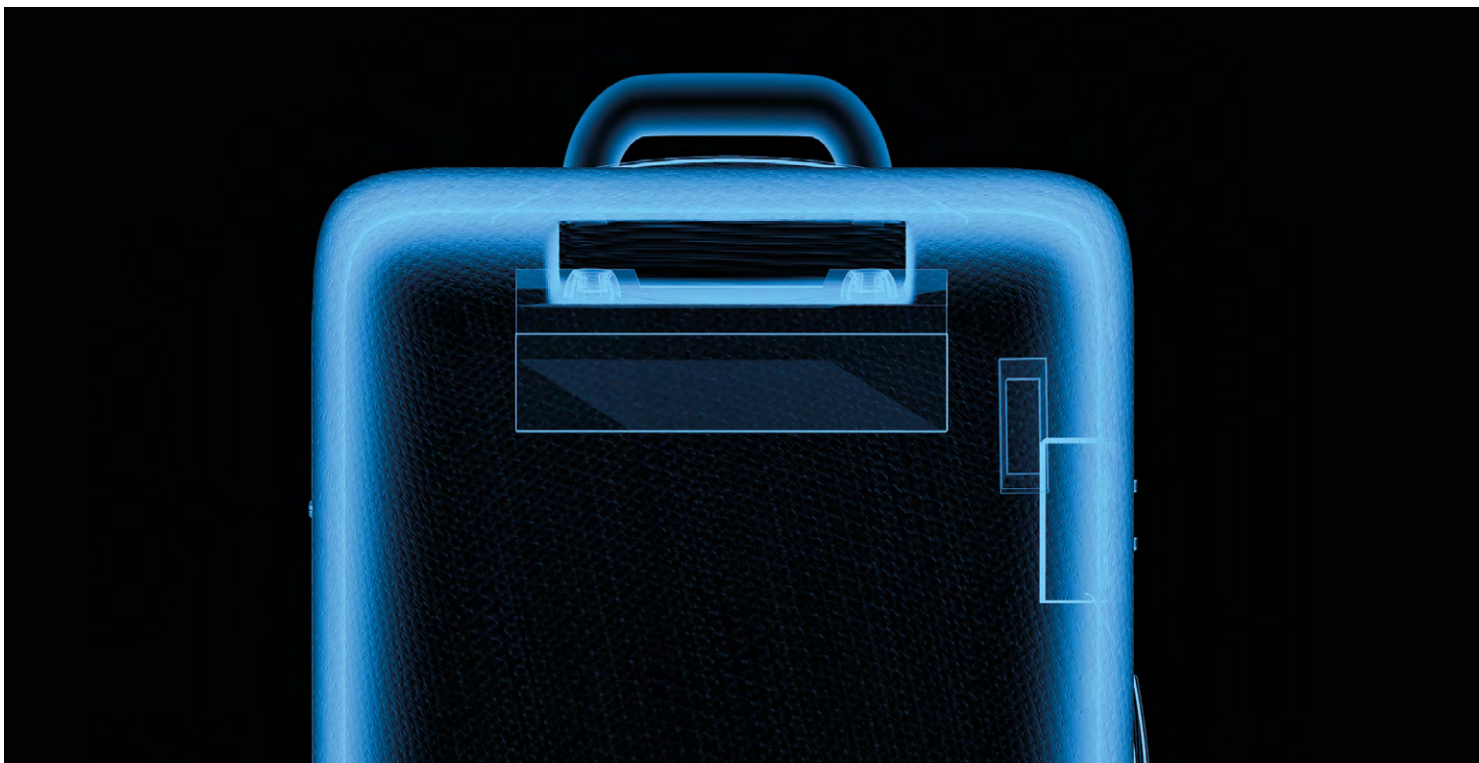


# Herausforderungen für die Kapitalanlagepolitik der Versicherer

VON STEFFEN HAHN

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019

VON **PASCAL BÖNI** UND **TOMS SILINS**

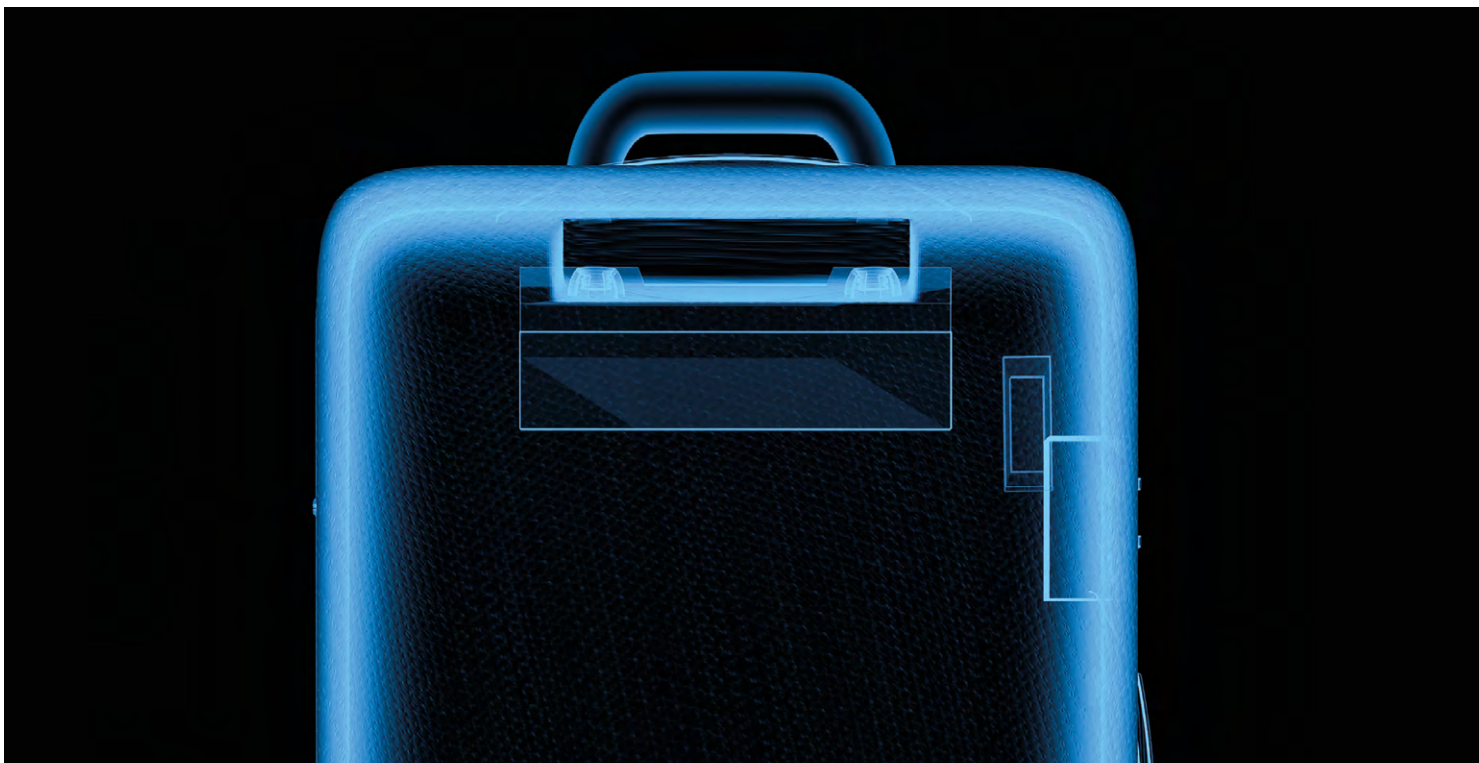


## Performance von Private-Debt-Fonds

Private Debt wird zunehmend nachgefragt. Aussagekräftige Informationen zur Performance sind jedoch schwer zu erhalten, was die schweizerische Remaco Group zu einer wissenschaftlichen Studie veranlasst hat. Pascal Böni und Toms Silins stellen die, unter Beteiligung von mehr als 300 weltweiten Private-Debt-Fonds ermittelten, Ergebnisse vor.



Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019

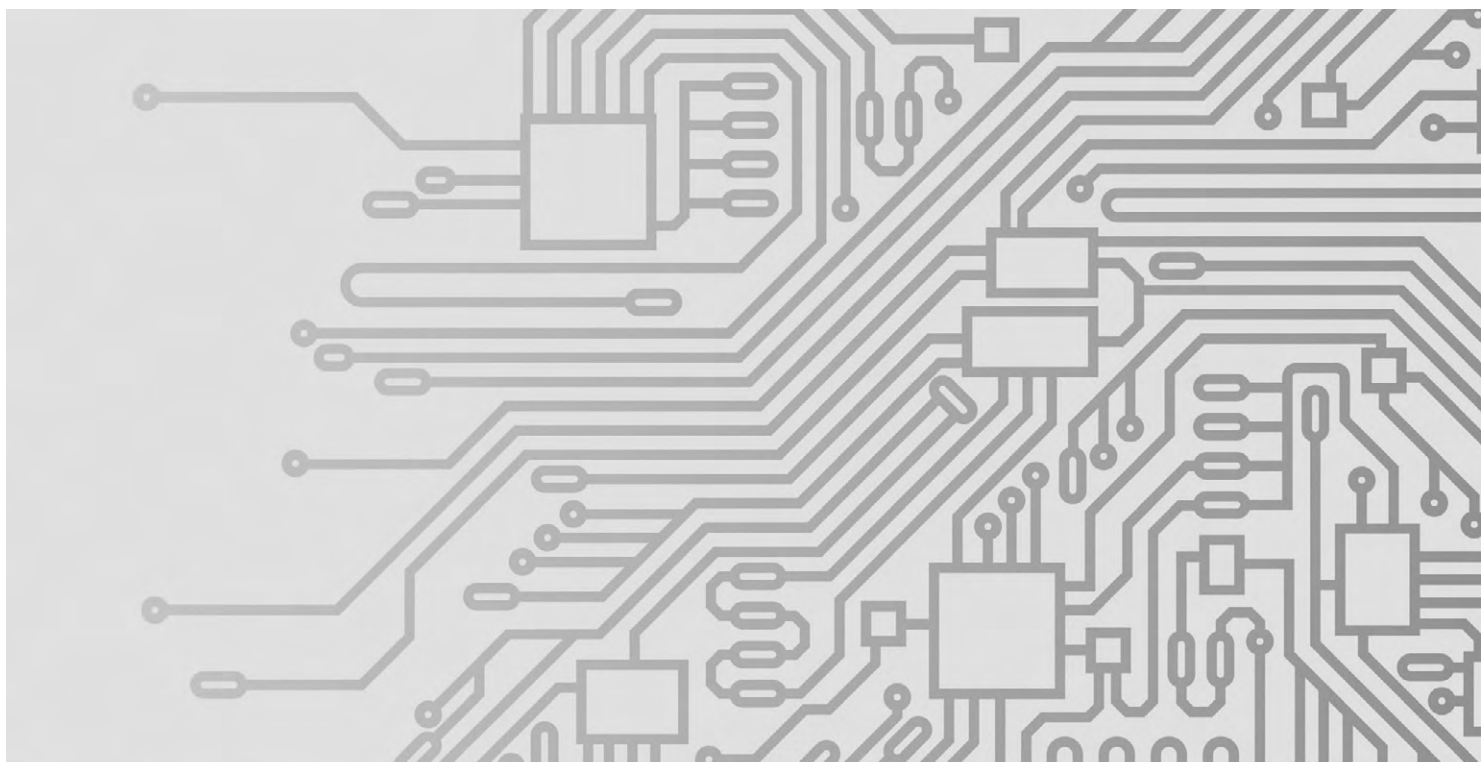


## Performance von Private-Debt-Fonds

VON PASCAL BÖNI UND TOMS SILINS

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019

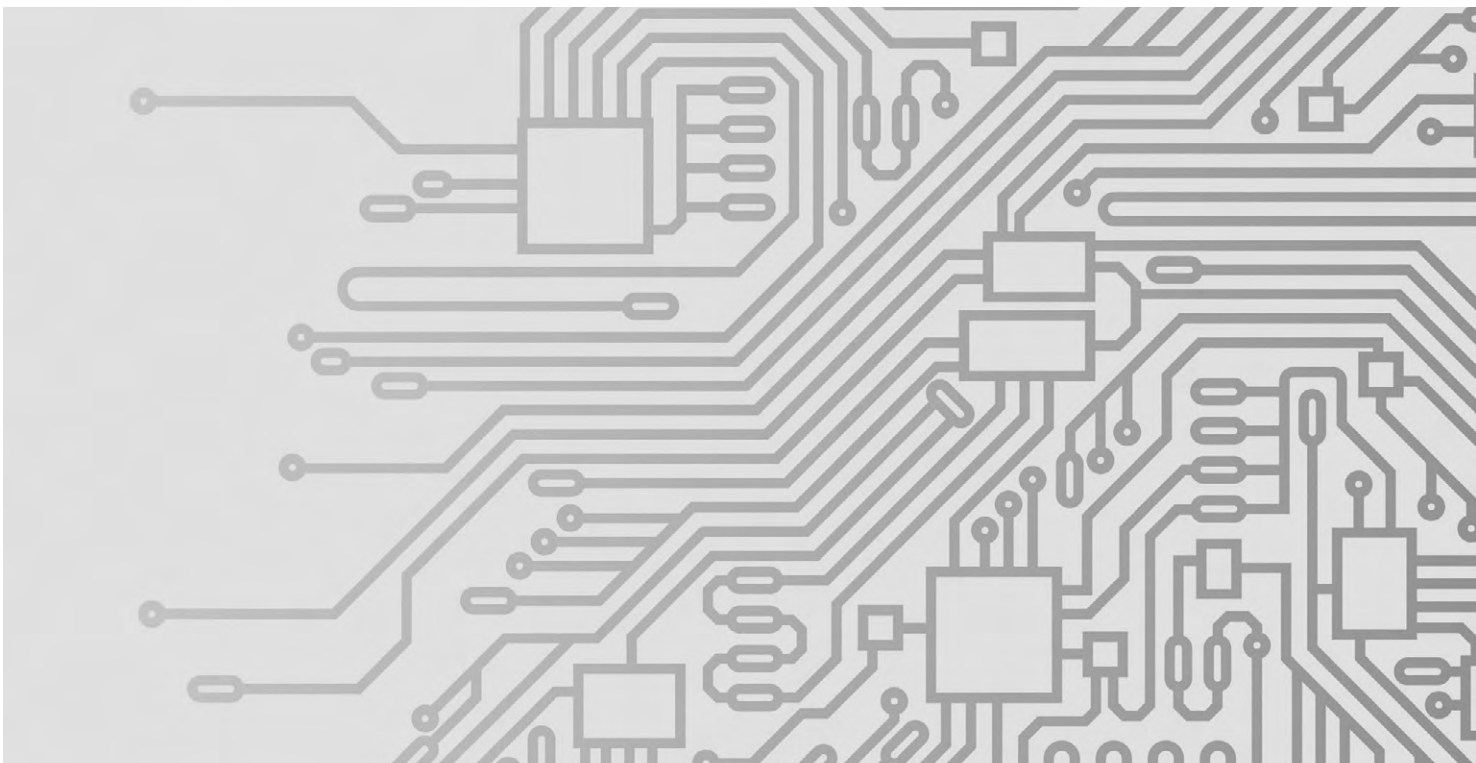
VON **HOLGER KROHN**



## Lending im Fintech-Umfeld

Aus der Kombination der Wachstumstrends Fintech und bankfremde Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) können sich innovative Anlagemöglichkeiten ergeben. Holger Krohn von Swisscanto beschreibt diesen Markt, der für institutionelle Investoren, die primär in Kreditrisiken mit geringer Duration und einer Prise Illiquidität investieren möchten, von großem Interesse sein könnte.

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019



## Lending im Fintech-Umfeld

VON HOLGER KROHN

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019

VON JOACHIM FRÖHLICH, PROF. DR. JENS KLEINE UND THOMAS JÜRGENSCHELLERT



## Nachhaltigkeit im Asset Management

Auch wenn nachhaltiges Denken und Handeln in Wirtschaft und Gesellschaft zunehmend an Bedeutung gewinnt, ist insbesondere qualitativ noch viel Luft nach oben – auch beim Angebot der Asset Manager. In diesem Kontext untersuchen Prof. Dr. Jens Kleine, Joachim Fröhlich und Thomas Jürgenschellert auf Basis einer Studie Anlagestrategien, Schwerpunkte und die Risikowahrnehmung institutioneller Investoren.

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019



## Nachhaltigkeit im Asset Management

VON JOACHIM FRÖHLICH, PROF. DR. JENS KLEINE UND THOMAS JÜRGENSCHELLERT

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019

VON DR. RALF KOSCHMIEDER UND DR. MARTIN KRAUSE



## Die Immobilien-Gesellschaft im Aufsichtsrecht

Der Einsatz von Immobilien-Gesellschaften ist Tagesgeschäft und erscheint unproblematisch, kann aber bei falscher Handhabung ohne Weiteres einen ganzen Spezialfonds infizieren – mit katastrophalen Folgen. Dr. Ralf Koschmieder und Dr. Martin Krause von Norton Rose Fulbright beschreiben, welche Weichenstellungen für eine erfolgreiche Fondsgestaltung vorgenommen werden müssen.

Fachbeitrag in Ausgabe 01/2019



## Europäische Credit-Fonds: Aktives versus passives Management

VON DR. RALF KOSCHMIEDER UND DR. MARTIN KRAUSE

Fachbeitrag in Ausgabe 02/2018

VON **HARTWIG ROSIPAL** UND **GARETH DAVIES**

Artikel 8

## Social Bonds für institutionelle Investoren

Die Übertragung des Konzeptes liquider Green Bonds auf den sozialen Bereich hat zur Entwicklung von Social Bonds geführt. Die entsprechenden Produkte basieren allerdings meist auf Negativscreenings. Hartwig Rosipal und Gareth Davies von Columbia Threadneedle stellen einen neuen Ansatz vor, der messbares „soziales Alpha“ mit einer finanziellen Rendite verbinden soll.



Fachbeitrag in Ausgabe 02/2018

Artikel 8

# Social Bonds für institutionelle Investoren

VON **HARTWIG ROSIPAL** UND **GARETH DAVIES**