



## Absolute Return in Deutschland: Stärkstes Wachstum seit 2010 Währungseffekte verhageln positive Performance in 2017

### Summary

Das Segment der Absolute Return-Fonds und alternative UCITS-Fonds verzeichnete im Jahr 2017 einen deutlichen Zuwachs. Mehr als 200 Fonds erweiterten im vergangenen Jahr das Fondsuniversum auf 804 Anlagestrategien. Dies entspricht einem Wachstum von über 30 Prozent. Die verstärkte Nachfrage nach spezialisierten alternativen Anlagekonzepten spiegelt sich auch im Volumenswachstum wider. Das Volumen der in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen alternativen UCITS-konformen Fonds stieg um fast 30 Prozent von 201 Mrd. Euro auf 261 Mrd. Euro an.

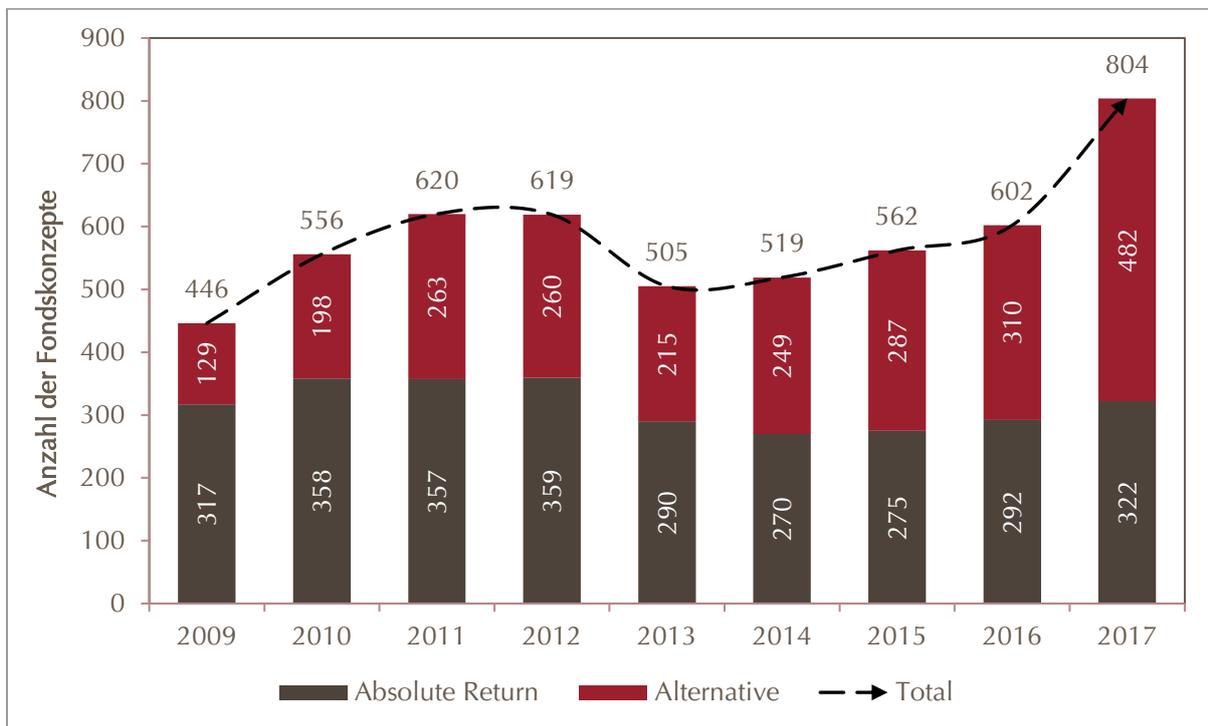
Obwohl positive Wachstumsdaten und eine nach wie vor lockere Geldpolitik die Märkte stützten, lag die absolute Rendite aller untersuchten Fonds 2017 im Durchschnitt bei -0,15 Prozent. Besonders Währungseffekte drückten auf die Performance in Euro, da die Gemeinschaftswährung gegen das britische Pfund und vor allem gegen den US-Dollar deutlich zulegte. Die Wertentwicklung in Basiswährung zeigt ein anderes Bild: mit Ausnahme von Währungsstrategien haben alle Fonds im Schnitt ein positives Ergebnis erzielt. So lag die durchschnittliche Performance aller untersuchten Fonds in Basiswährung im vergangenen Jahr bei 3,52 Prozent. Dies ergab die halbjährlich von Lupus alpha durchgeführte Absolute Return-Studie. Der Frankfurter Asset Manager untersucht auf Basis der Daten des Fondsanalysehauses Thomson Reuters Lipper seit 2008 die Entwicklung von Absolute Return- und alternativen UCITS-Fonds in Deutschland.

### Fondsuniversum wächst stark

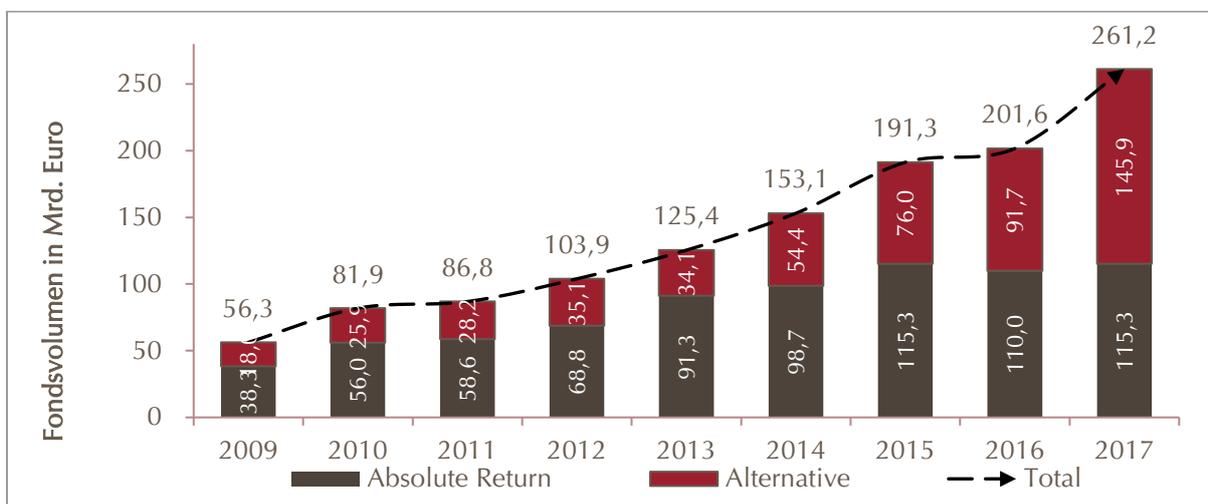
In den vergangenen Jahren hat die **Anzahl der in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Absolute Return-Fonds** und alternativen UCITS-Fonds, auch häufig gemeinsam unter dem Stichwort Absolute Return zusammengefasst, kontinuierlich zugenommen. Im Jahr 2017 war ein starker Sprung nach oben zu verzeichnen. Die Anzahl der Fondskonzepte ist um ein Drittel von 602 auf 804 gewachsen. Die größte Wachstumsrate im Segment der alternativen Anlagestrategien seit Beginn unserer Studie im Jahr 2008 ist nicht nur auf die Auflegung neuer Fonds zurück zu führen, sondern auch darauf, dass Fonds, die bisher nur außerhalb Deutschlands vermarktet wurden, nun auch hier zum Vertrieb zugelassen wurden. Teils kam es auch zur Reklassifizierung von Fonds, die zuvor in anderen Vergleichsgruppen geführt wurden.

Das zunehmende Interesse an alternativen Asset-Klassen spiegelt sich auch im **verwalteten Vermögen** wider: Das verwaltete Volumen liquider alternativer Anlagestrategien stieg stark und wuchs 2017 um beinahe 30 Prozent von 201,6 Mrd. Euro auf 261 Mrd. Euro zum Jahresende. Damit verdoppelte sich das Volumen alternativer Anlagestrategien in den vergangenen fünf Jahren.

**Grafik 1. Anzahl der Fonds: Höchststand seit Beginn der Studie**



**Grafik 2. Stärkstes Volumenswachstum seit 2010**



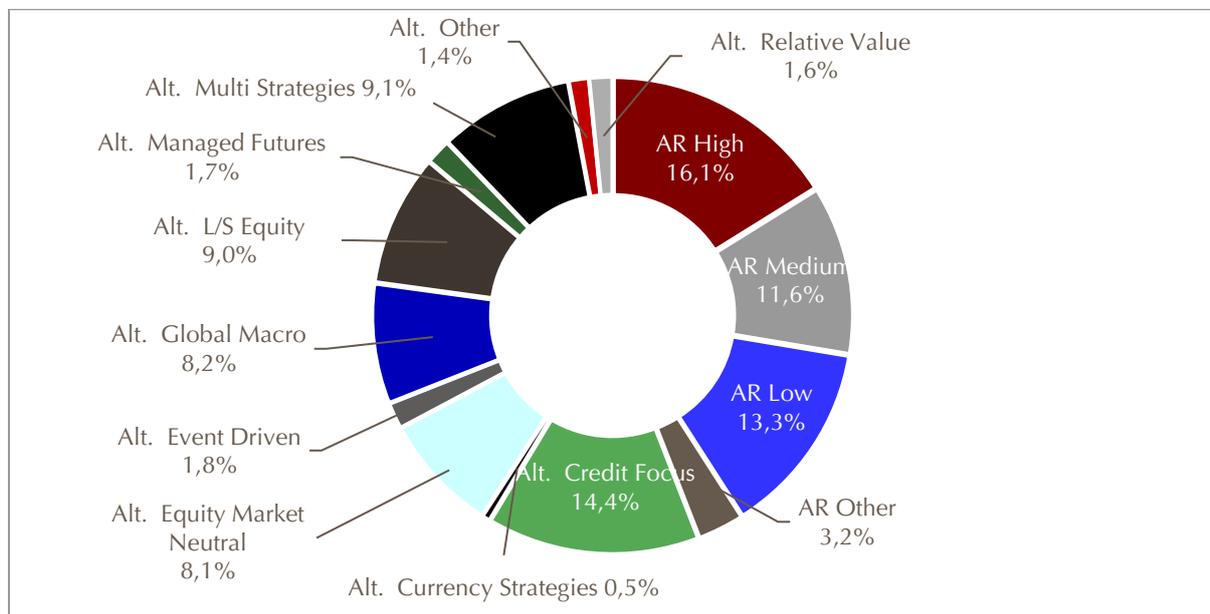
## Investoren bevorzugen spezialisierte alternativen Anlagestrategien

### Die Zusammensetzung des untersuchten Fondsuniversums hat sich im Zeitablauf verändert.

In den ersten Jahren der Untersuchung dominierten **klassische Absolute Return-Fonds**. Diese verfolgen häufig Multi-Asset-Konzepte in Kombination mit einer taktischen oder risikobasierten Asset Allocation. Dieses Segment wächst seit geraumer Zeit weniger stark als Fonds, die spezialisierte, hedgefonds-ähnliche Ansätze verfolgen. Zum Vergleich: Traditionelle Absolute Return-Ansätze machten 2014 noch knapp 2/3 des Universums aus, Ende 2017 lag ihr Anteil bei 44 Prozent.

Die Anzahl der Absolute Return-Fonds wuchs 2017 um knapp 5 Prozent, die Anzahl der **hedgefonds-ähnlichen alternativen Anlagestrategien** um mehr als 60 Prozent. Dieses starke Wachstum ist zum Teil auf die Auflegung neuer Produkte, aber vor allem die Zunahme der nun auch in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Fonds sowie die Reklassifizierung von Fonds zurück zu führen. Die verstärkte Nachfrage nach spezialisierten alternativen Anlagekonzepten lässt sich ebenfalls beim Blick auf die Anteile der einzelnen Strategien am Universum zeigen. Beim Volumen legten die alternativen Strategien entsprechend um 55 Prozent zu, Absolute Return um 10 Prozent.

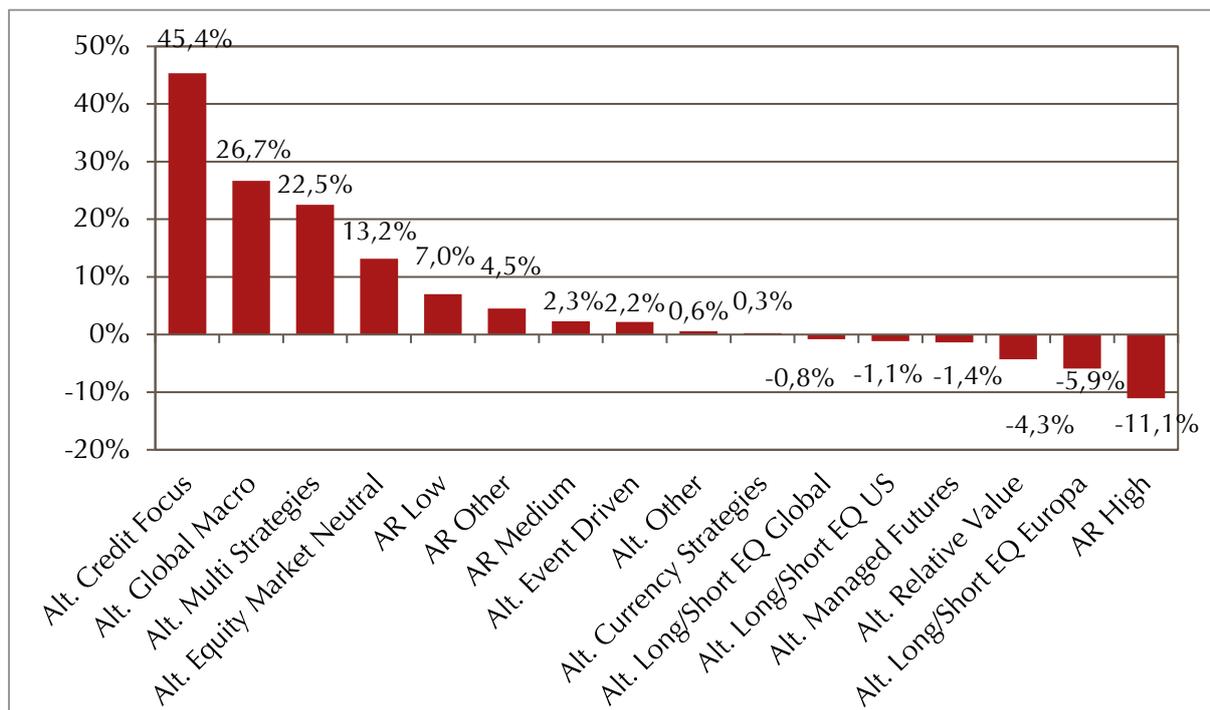
**Grafik 3. Zusammensetzung des Universums nach verwaltetem Vermögen in den Strategien (Dezember 2017)**



Wie sich in den Untersuchungsergebnissen im ersten Halbjahr 2017 bereits abzeichnete, konzentrierten sich die **Zuflüsse** im vergangenen Jahr auf Strategien, von denen sich Anleger vor allem eine **Verbesserung der Diversifikation** ihrer Portfolios erwarten. Dazu gehörten besonders Anlagen, die möglichst gering mit traditionellen Asset-Klassen wie Aktien und Renten korrelieren. Dabei gab es im Universum auf Jahresbasis kaum große Veränderungen.

Credit-Strategien verbuchten das Gros der Nettomittelzuflüsse, auch Global Macro, marktneutrale Aktienanlagen sowie Multi Strategies profitierten. Absolute Return-Konzepte mit höherem Risiko und Long-/Short-Aktienstrategien, die zumeist einen „Long Bias“ aufweisen, also eine Netto-„Long“-Position, verzeichneten dagegen **Mittelabflüsse**.

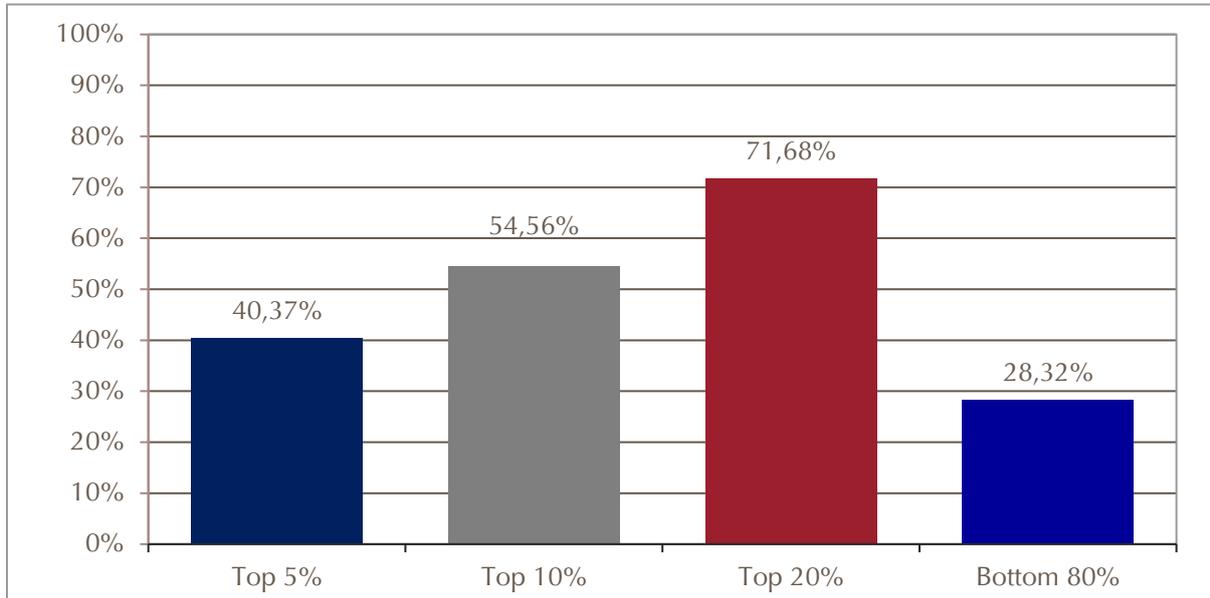
**Grafik 4. Nettomittelveränderungen 2017**



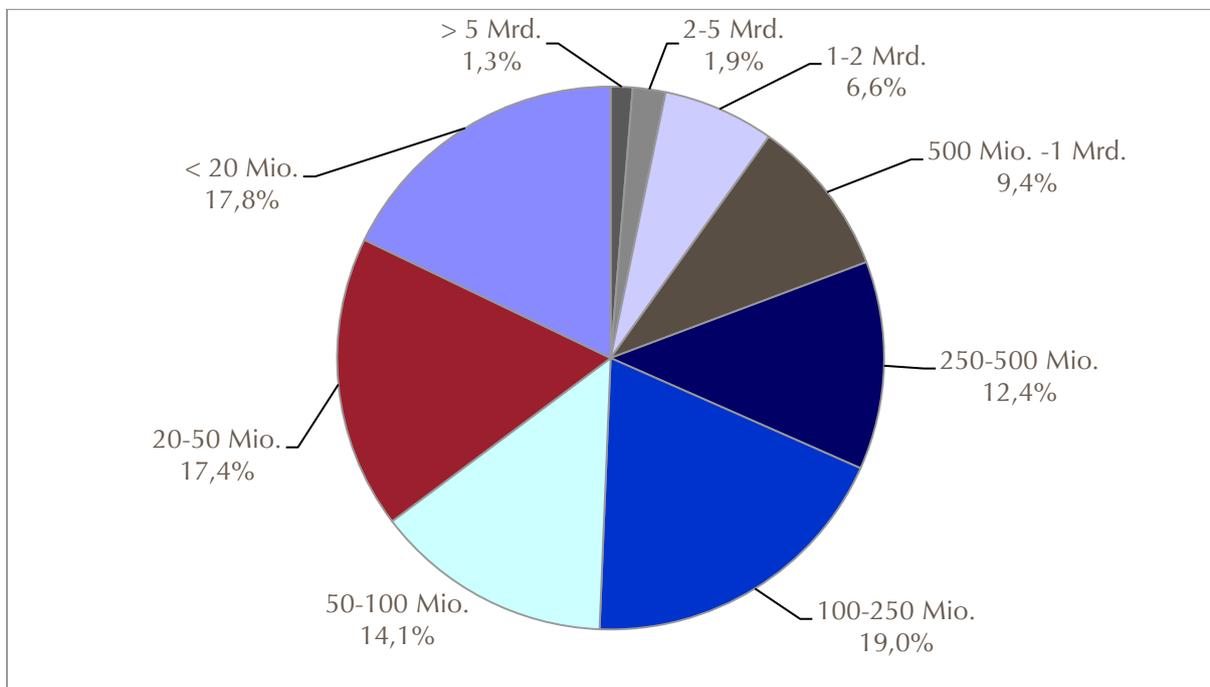
### Große Fonds dominieren das Universum

Die auch in den bisherigen Studien festgestellte **Dominanz großer Fonds** setzt sich fort. Die Top 5 Prozent der Fonds nach Größe (40 Fonds insgesamt) verwalten 40 Prozent aller Mittel. Die Top 20 Prozent bringen es gemeinsam auf nahezu 72 Prozent des verwalteten Vermögens. Dies ist ein leichter Rückgang im Vergleich zum Vorjahr (77 Prozent). Entsprechend hoch ist die Zahl kleiner Fonds. **Fast die Hälfte aller Fonds verwalten weniger als 100 Mio. EUR.**

**Grafik 5. Verwaltetes Vermögen nach Fondsgrößen-Ranking**



**Grafik 6. Anzahl der Fonds nach Fondsgröße**

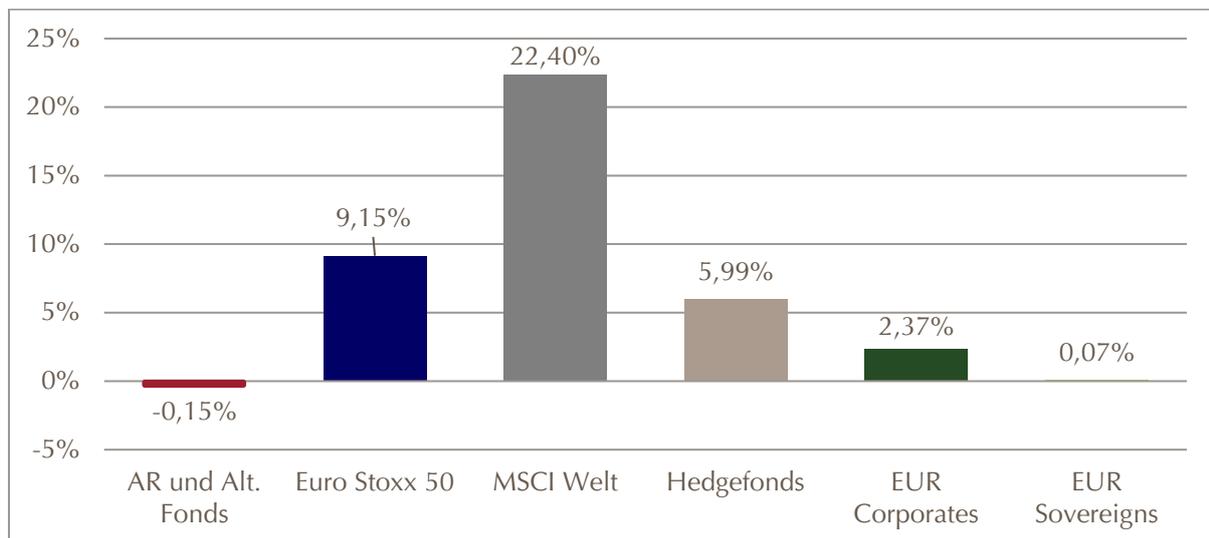




## Währungseffekte verhageln positive Performance in 2017 – Langfristig halten die Anlagestrategien ihr Leistungsversprechen

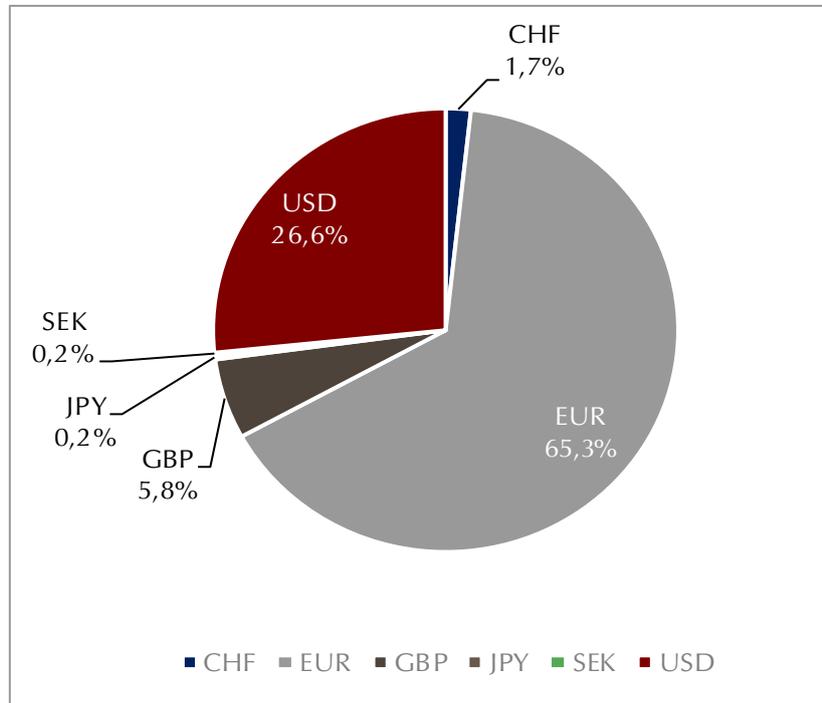
Die Aktienmärkte erreichten im vergangenen Jahr neue Höchststände. Auch Unternehmensanleihen verzeichneten eine positive Rendite. Europäische Staatsanleihen erzielten eine schwarze Null. Positive Wachstumsdaten und eine nach wie vor weitgehend lockere Geldpolitik stützten die Märkte. Die Performance der Absolute Return-Fonds konnte jedoch im vergangenen Jahr nicht überzeugen. Die absolute Rendite aller untersuchten Fonds lag im Durchschnitt bei minus 0,15 Prozent (+0,42 Prozent im Median).

**Grafik 7. Wertentwicklung 2017**



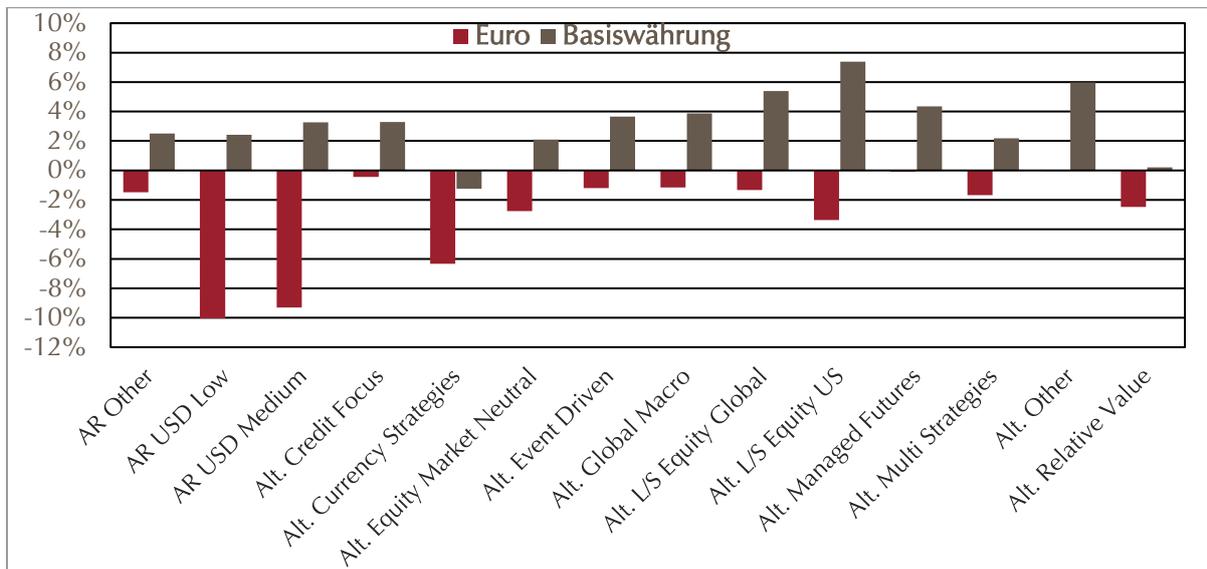
Ein **Hauptgrund für diese enttäuschende Performance-Entwicklung ist der Währungseffekt:** Währungsdenominierte Strategien wiesen negative Ergebnisse auf, da der Euro gegen das britische Pfund und vor allem gegen den US-Dollar deutlich zulegte. Auf Jahressicht wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar um mehr als 15 Prozent auf. Mehr als ein Viertel der Hauptanteilklassen der Fonds, die der Untersuchung zugrunde liegen, sind in US-Dollar denominiert (26,6 Prozent). Bei den Alternative Kategorien ist der USD-Anteil mit fast 40 Prozent besonders hoch.

**Grafik 8. Hauptanteilklassen nach Währungen**



Entsprechend groß fielen die Performance-Unterschiede zwischen ungesicherten und gesicherten Anteilklassen aus bzw. bei der Ermittlung der Performance in Euro im Vergleich zur Basiswährung. Die durchschnittliche Performance **aller untersuchten Fonds in Basiswährung lag 2017 bei 3,52 Prozent** (versus -0,15 Prozent in Euro).

**Grafik 9. Wertentwicklung 2017 in Euro und Basiswährung im Vergleich\***



\*Es werden nur Strategien gezeigt, die mehr als 10 Fonds beinhalten.



Betrachtet man die **Wertentwicklung 2017** mit Blick auf die Basiswährung, so haben mit Ausnahme von Währungsstrategien **alle Strategien im Schnitt ein positives Ergebnis erzielt**. Besonders erfolgreich waren Long-/Short-Aktienstrategien, Global Macro und Managed Futures. Global Macro-Manager versuchen, globale ökonomische Entwicklungen im Bereich Zinsen, Währungen usw. gewinnbringend auszunutzen und haben dabei ein hohes Maß an Flexibilität, auch bei der Wahl der Instrumente. Unter Managed Futures versteht man systematische Handelsansätze, die sich Trends und Handelsmuster an den globalen Derivatemarkten zunutze machen.

Die **Wertentwicklung in Basiswährung** überstieg je nach Strategie die Wertentwicklung in Euro um teils mehr als 10 Prozent in 2017. Auf lange Sicht haben sich positive und negative Währungseffekte jedoch weitgehend ausgeglichen. Über einen Zeitraum von fünf Jahren übersteigt die Performance in Euro die in Basiswährung bei den US-Dollar-Strategien sogar leicht.

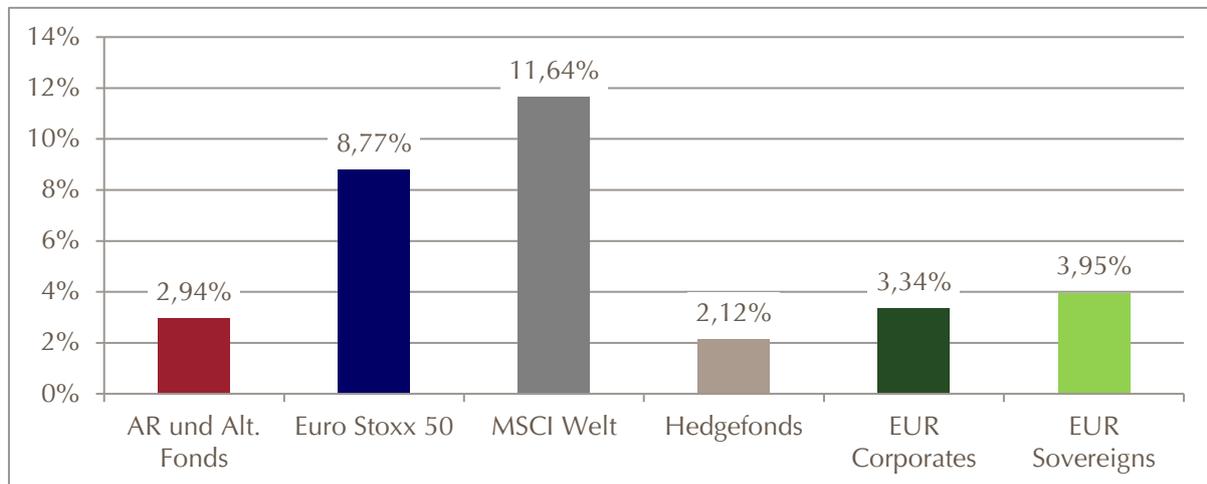
**Grafik 10. Unterschied der Wertentwicklung Basiswährung vs. Euro\***

	Differenz		
	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
AR USD Low	12,5%	-0,2%	-2,0%
AR USD Medium	12,2%	-0,7%	-2,5%
Alt. Credit Focus	4,0%	0,1%	-0,7%
Alt. Currency Strategies	5,1%	0,4%	-0,6%
Alt. Equity Market Neutral	4,8%	1,0%	0,0%
Alt. Event Driven	4,8%	0,4%	0,3%
Alt. Global Macro	4,8%	0,8%	0,3%
Alt. L/S Equity Global	6,6%	-0,3%	-0,6%
Alt. L/S Equity US	10,1%	-0,4%	-2,0%
Alt. Managed Futures	4,4%	0,5%	1,0%
Alt. Multi Strategies	3,8%	-0,2%	0,1%
Alt. Other	6,0%	0,9%	-0,6%
Alt. Relative Value	2,7%	0,3%	-0,1%

\*Es werden nur Strategien gezeigt, die mehr als 10 Fonds beinhalten.

**Um zu beurteilen, ob eine Anlagestrategie ihr Leistungsversprechen hält, ist die Betrachtung über einen ganzen Investitionszyklus hinweg sinnvoll.** Über einen Zeitraum von **fünf Jahren** haben Absolute Return-Fonds und Alternatives ihre selbst gesteckten Ziele im Schnitt erreicht. 86 Prozent der Fonds erzielten positive Renditen. Mit 2,94 Prozent übertrafen sie die Wertentwicklung liquider Hedgefonds (gemessen am HFRX Index), die bei 2,12 Prozent lag. Aktien erzielten auf fünf Jahre die beste Performance, unterstützt durch freundliche Notenbanken und deutliches Wachstum. Renten profitierten über diesen Zeitraum auch vom „quantitative easing“. So erzielten Unternehmensanleihen mit 3,34 Prozent ein etwas besseres Ergebnis als die untersuchten Fonds.

**Grafik 11. Wertentwicklung 5 Jahre p. a.**



Um eine genauere **Analyse der langfristigen Performancetreiber** zu erhalten, ist es erforderlich, die zugrunde liegenden Strategien separat zu betrachten.

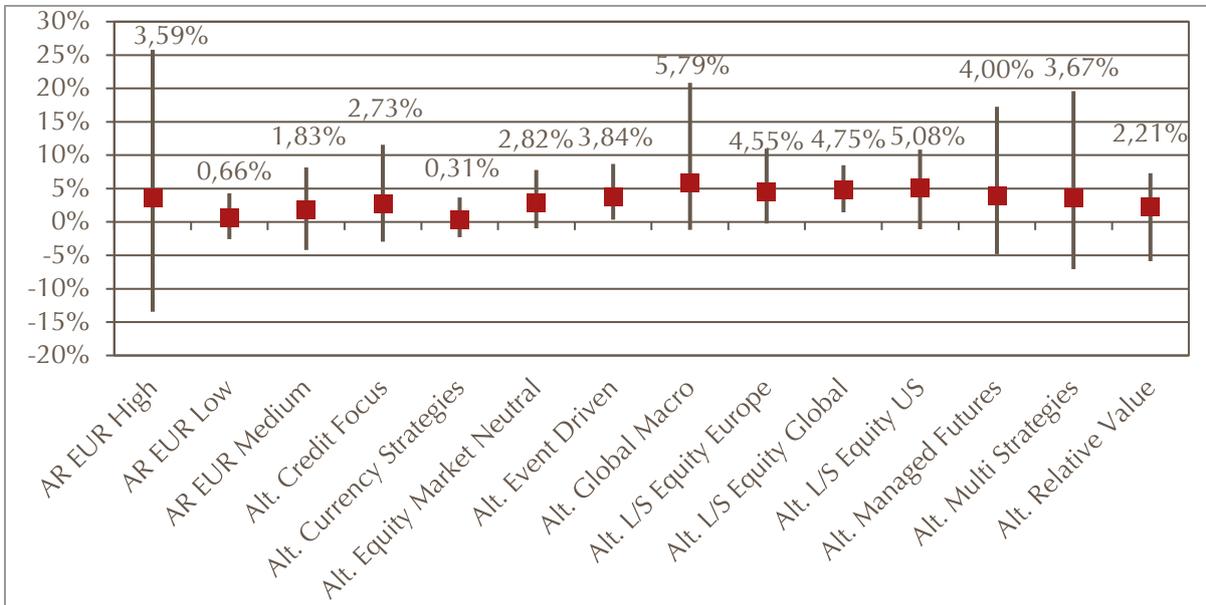
**Grafik 12. Wertentwicklung der Strategien im langfristigen Vergleich**

Schemes	Perf_2013	Perf_2014	Perf_2015	Perf_2016	Perf_2017	5 J. ann.
Absolute Return EUR High	6,4%	5,0%	1,3%	0,4%	6,2%	3,8%
Absolute Return EUR Low	1,7%	1,5%	0,1%	0,0%	0,4%	0,7%
Absolute Return EUR Medium	2,7%	3,5%	0,9%	0,4%	2,0%	1,9%
Alternative Credit Focus	4,1%	7,2%	3,4%	3,4%	-0,7%	3,5%
Alternative Currency Strategies	-3,1%	8,7%	3,0%	0,9%	-6,3%	0,5%
Alternative Equity Market Neutral	4,1%	6,6%	8,9%	-2,2%	-2,8%	2,8%
Alternative Event Driven	7,8%	5,7%	4,4%	0,6%	-1,2%	3,4%
Alternative Global Macro	6,6%	11,2%	7,5%	4,9%	-1,0%	5,8%
Alternative Long/Short Equity Europe	11,9%	4,3%	6,2%	-1,8%	3,7%	4,8%
Alternative Long/Short Equity Global	10,7%	6,9%	12,3%	-1,6%	-1,2%	5,3%
Alternative Long/Short Equity US	7,5%	12,1%	11,9%	1,6%	-2,7%	5,9%
Alternative Managed Futures	4,0%	11,8%	-0,1%	1,8%	-0,1%	3,4%
Alternative Multi Strategies	5,5%	8,1%	5,4%	2,3%	-1,6%	3,9%
Alternative Other	-2,0%	15,8%	5,9%	-0,5%	0,0%	3,7%
Alternative Relative Value	-1,3%	3,6%	7,0%	4,0%	-2,5%	2,1%
Unternehmensanleihen EUR	2,2%	8,2%	-0,7%	4,7%	2,4%	3,3%
Staatsanleihen EUR	2,2%	13,1%	1,6%	3,3%	0,1%	3,9%
MSCI Welt (in EUR)	21,2%	19,5%	10,4%	10,7%	7,5%	13,7%
MSCI Welt	26,7%	4,9%	-0,9%	7,5%	22,4%	11,6%
Euro Stoxx 50	18,0%	1,2%	3,9%	0,7%	6,5%	5,9%

Bei dem Vergleich der Kalenderjahre zeigt sich, dass jeweils **unterschiedliche Strategien die Performance-Rangliste anführen**. Auf Sicht von fünf Jahren erzielten Global Macro und aktienorientierte Strategien (Long-/Short Equity) durchschnittlich die besten Ergebnisse, gefolgt von Managed Futures-Ansätzen. Auch klassische Absolute Return-Konzepte mit hohem Risiko erzielten mit 3,59 Prozent einen attraktiven durchschnittlichen Ertrag. Allerdings war in dieser Strategie auch die Streuung der Ergebnisse am höchsten. Das durchschnittlich schlechteste Ergebnis erzielten defensive Absolute Return-Ansätze und Währungsstrategien. Die Schwankungsbreite der Erträge unterscheidet sich je nach Strategie stark. Während die Erträge defensiver Absolute Return-Fonds nur gering schwanken, weisen Managed Futures oder Global Macro höhere Schwankungen auf.



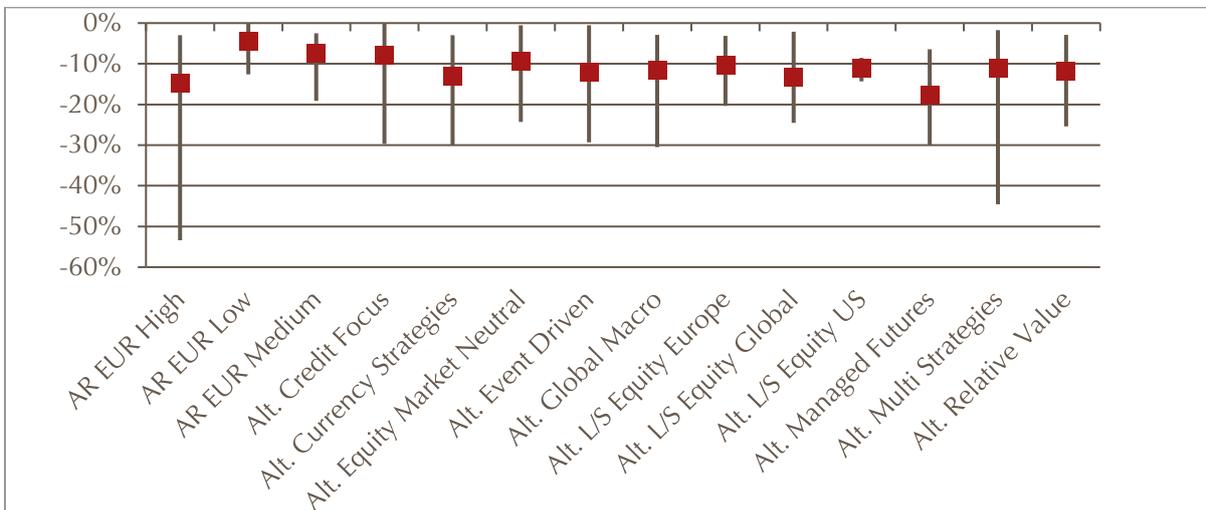
**Grafik 13. Dispersion der Wertentwicklung über 5 Jahre (Angabe der Durchschnitte in Prozent)**



### Auswahl der Manager entscheidet über Anlageerfolg

Im Durchschnitt erwirtschafteten **alle Absolute Return-Strategien auf Fünfjahressicht positive Erträge**. Die Unterschiede innerhalb der einzelnen Strategiesegmente sind jedoch beträchtlich. Während die schwächeren Fonds – insbesondere in den dynamischeren Absolute Return-Strategien oder auch Multi-Strategy-Fonds – deutlich negativ rentierten, erzielten die besten Manager zweistellige Jahresrenditen. Dies bestätigt erneut, dass nicht nur die Auswahl der geeigneten Strategie, sondern vor allem auch die **Auswahl des einzelnen Fonds bzw. Managers über den Anlageerfolg entscheidet**. Das wird auch an den sehr unterschiedlichen Risikoprofilen der Fonds deutlich.

**Grafik 14. Maximum Drawdowns über 5 Jahre**





**Deutliche Unterschiede bei der Qualität des Risikomanagements.** Das Downside Management, die Fähigkeit eines Managers, hohe Verluste zu vermeiden, ist für viele Anleger ein wichtiges Auswahlkriterium.

Die Maximum Drawdowns fallen bei Absolute Return-Ansätzen mit höherem Risiko und Multi-Strategy-Fonds besonders hoch aus. Die geringsten Maximalverluste zeigten im Schnitt der vergangenen fünf Jahre defensive Absolute Return-Fonds.

Das Universum der Absolute Return und liquiden alternativen Strategien ist sehr heterogen. Durch das Hinzukommen einer Vielzahl neuer Konzepte im letzten Jahr haben Anleger die Wahl zwischen einer Vielzahl von Ansätzen mit unterschiedlichen Stilen und Rendite-Risiko-Profilen. Absolute Return-Fonds können so zur Ertragsverbesserung oder auch zur Risikominderung und Diversifikation traditioneller Portfolios beitragen. Um diese Ziele zu erreichen ist im ersten Schritt die Auswahl der geeigneten Strategie erforderlich. Ebenso wichtig ist die Analyse des konkreten Fonds und seines Managers.

#### **Absolute Return-Studie Lupus alpha:**

Seit 2008 untersucht Lupus alpha das Absolute Return-bzw. Liquid Alternatives-Fondsuniversum auf Basis von Daten des Analysehauses Thomson Reuters Lipper. In diesem Datenbestand werden inzwischen zahlreiche Absolute Return-Fonds im Segment „Alternative“ geführt. Die Studie erscheint im halbjährlichen Rhythmus und umfasst die in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Absolute Return-Fonds auf Basis der Thomson Reuters Lipper-Datenbank. Die Fondsauswahlkriterien sind neben der Vertriebszulassung in Deutschland eine UCITS-Konformität der jeweiligen Fondsklassen und ein Track Record von 1, 3 sowie 5 und mehr Jahren.

#### **Über Lupus alpha**

Als eigentümergeführte, unabhängige Asset Management-Gesellschaft steht Lupus alpha seit mehr als 17 Jahren für innovative, spezialisierte Investmentlösungen. Gestartet als Pionier in Deutschland für europäische Small- und Mid Caps, ist Lupus alpha heute ebenso einer der führenden Anbieter von liquiden alternativen Investmentstrategien. Das Unternehmen verwaltet ein Volumen von rund 11 Mrd. Euro für institutionelle Anleger und Wholesale-Investoren. Weitere Informationen finden Sie unter [www.lupusalpha.de](http://www.lupusalpha.de).