

«Absolute Return-Strategien erfahren im momentanen Umfeld Aufwind»

Die Anlagespezialisten Reto Ineichen und Oliver Rossi der Alpinum Investment Management AG erklären im Interview, wie Alpinum die vergangenen Monate mit ihrem «Absolute Return»-Ansatz erfolgreich zu meistern vermochte.

Reto Ineichen



Oliver Rossi



Wie beschreiben Sie die Anlagephilosophie von Alpinum IM und haben Sie ein Beispiel, wie sie sich im momentanen Umfeld niederschlägt?

R. I.: Wir arbeiten nicht Index-orientiert, sondern behalten immer den kurzfristigen Kapitalerhalt und den langfristigen Vermögenszuwachs im Fokus. Der Unterschied zwischen unserer Anlagephilosophie und primär marktgetriebenen Produkten und Portfolios ist in der momentanen Baisse gut ersichtlich. Bricht, wie beispielsweise dieses Jahr ein Aktienindex um -20 Prozent ein, peilen wir nicht eine Outperformance gegenüber dem Index oder dieser Benchmark an, sondern orientieren uns immer am absoluten Wert des Portfolios. Gleichzeitig streben wir den Erhalt des Kapitals an – trotz der Turbulenzen. Aus unserer Sichtweise ist es unbefriedigend, in einem derart negativen Umfeld zum Beispiel «nur» ein Minus von 18 Prozent zu erzielen. Die relative Outperformance von zwei Prozent ist in dieser Stresssituation von geringem Wert. Unsere Philosophie folgt hingegen dem Absolute Return-Ansatz. Wir schränken strukturell das marktabhängige Verlustpotenzial für unsere Kunden bewusst ein und versuchen gleichzeitig, eine positive absolute Performance zu erzielen. Natürlich hängen auch Absolute Return-Strategien vom Marktumfeld ab und leiden in einer solchen Phase, doch das Mass der Abhängigkeit ist ein ganz anderes.

Konservative Kunden sind vorwiegend in Obligationen investiert, welche dieses Jahr aber abgestürzt sind (s. Grafik 1). Inwiefern bietet Alpinum eine Alternative?

R. I.: Wie eingangs erwähnt, richten wir uns auf die Generierung einer absoluten Rendite aus und orientieren uns an der Verlust-Toleranz des Kunden und nicht am Kursverlauf eines Indexes. Ist das Risiko-Budget des Kunden definiert – beispielsweise maximal minus fünf Prozent Verlust-Toleranz über zwölf Monate –, wird die Asset Allokation festgesetzt und darauf ausgerichtet, die höchstmögliche

Rendite innerhalb dieses «Verlust-Limits» anzustreben. In der Portfolio-Umsetzung werden Risiken bei anfallenden Verlusten aktiv reduziert – oder erhöht, wenn Gewinne anfallen, sofern die Marktopportunitäten noch gegeben sind. In unserem breiten Obligationen-Portfolio haben wir bewusst eine tiefere Verlust-Toleranz definiert, weil Investoren typischerweise in Obligationen anlegen, da sie eine defensive Anlage mit attraktiver Verzinsung suchen. Das Anlageziel wurde seit Lancierung 2014 erreicht: Die Strategie zeigte im Durchschnitt nur etwa 30 Prozent der «Verlustpartizipation» gegenüber den breiten Kreditmärkten, währendem sie aber insgesamt sogar eine leicht höhere Performance erzielte. Gegenüber Zinsanstiegen zeigte sich die Strategie unkorreliert.

Wie sieht ein «konservatives» Fixed-Income-Portfolio für Sie in der Praxis aus?

R. I.: Wir setzen zwei Prioritäten: tiefes Zinsrisiko und niedrige Ausfallwahrscheinlichkeit von einzelnen Emittenten. Strukturell investieren wir primär in kurzlaufende Anleihen, die eine geringe Konjunkturabhängigkeit aufweisen. Diese ergänzen wir mit «Senior Secured Loans», welche eine variable Zinskomponente in sich tragen und somit weitestgehend immun gegen Zinsanstiege sind, nicht aber gegenüber einer Ausweitung von «Credit Spreads». Die beiden Kernanlagen werden zusätzlich durch weniger korrelierende, liquide Nischenanlagen ergänzt. Insgesamt sorgt dies für eine tiefere Marktkorrelation, insbesondere in einem Umfeld steigender Zinsen. In der Grafik 2 mit den «maximalen Drawdowns» wird ersichtlich, dass die Strategie in Stresssituationen zwar ebenfalls negativ tangiert wird, jedoch in einem deutlich geringeren Ausmass. Dies führt kurzfristig zu tieferen Kurschwankungen und langfristig zu attraktiven Renditen.

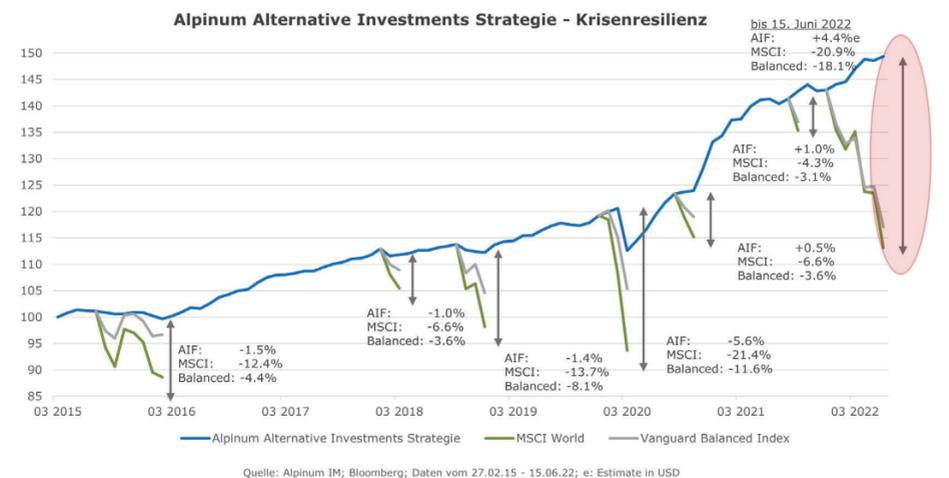
Kommen wir nochmals auf den Unterschied von relativer und absoluter Rendite zu sprechen. Wie lässt sich Absolute Return charakterisieren?

O. R.: Das Konzept des Absolute Return stammt aus den 50er-Jahren und erfährt gerade im momentanen Umfeld wieder Aufwind. Der Ansatz steht in starkem Kontrast zu herkömmlichen Anlagekonzepten, welche meist den Vergleich zu einem Index, der Benchmark, heranziehen. Bei Absolute Return ist die Intention, absolute – wenn möglich positive – Rendite über jegliche Marktphasen hinweg zu erreichen.

Wie erzielt man «Absolute Returns»?

O. R.: Alles beginnt mit der Denkweise und dem Ausgangspunkt: Wo liegt der primäre Fokus – beim Risiko oder bei der Rendite? Wo bekommt man am meisten Rendite für das eingegangene Risiko zum jeweiligen Zeitpunkt? Dazu braucht es typischerweise ein sehr aktives Vorgehen und es erfordert ständige Anpassungen an den Markt. Es ist

Grafik 3



eine Frage der Mentalität – bei Absolute Return kann man sich nicht hinter einem Benchmark verstecken, man ist immer «aktiv». Gerade dieser Tage zeigt sich der Vorteil dieser Mentalität.

Welche weiteren Vorteile bringt das Credo, Verluste möglichst tief zu halten?

R. I.: Wer mit wenig Verlust konfrontiert ist, der benötigt einen kürzeren Weg, um wieder in den positiven Performancebereich zurückzukehren. Vereinfacht gesagt, wer einmal 50 Prozent verloren hat, muss rein rechnerisch auf eine zukünftige Rendite von 100 Prozent hoffen, um überhaupt eine Rendite von null Prozent zu erlangen. Das ist ein Extrembeispiel, es veranschaulicht aber das Dilemma von Benchmark-orientierten Anlagen. Nicht wenige Portfolios liegen dieser Tage auch mit ausgewogenem Ansatz im zweistelligen Minusbereich. Es wird viel Zeit beanspruchen, dieses Minus wieder aufzuholen, zumal bei unsicheren Zukunftsaussichten. Erfolgreich umgesetzte Anlagen mit Absolute Return-Charakter weisen hingegen langfristig eine höhere risikoadjustierte und stetigere Rendite auf. Dies mag in einzelnen Jahren zwar nicht sehr spektakulär erscheinen, doch über die Zeit ist es von grossem Vorteil, da man umso mehr vom Zinseszins-Effekt profitiert. Zudem lässt es sich im Wissen, den Marktvolatilitäten weniger ausgesetzt zu sein, entspannter schlafen.

Wie funktioniert Absolute Return bei Alpinum. Wie erreichen Sie das Ziel von risikoadjustierten Renditen?

R. I.: Ein jedes Portfolio von uns wird mit der Absolute Return-Philosophie gemanagt – allerdings mit unterschiedlicher Ausprägung und Risikobudget. Wir setzen auf rigoroses Risikomanagement, Diversifikation und sehr aktives Portfolio Management

unter Berücksichtigung der vorherrschenden Marktbedingungen. Es erfordert ausführliches Wissen über die Märkte, Strategien und Instrumente. Wir arbeiten zudem bewusst mit unterschiedlichen Konjunktur-Szenarien, was uns zwingt, kontinuierlich unsere Portfolios einem Stress-Test oder einem «Non-Konsensus View» zu unterziehen. Top-down trifft auf fundamentale Bottom-up-Analysen, umgesetzt mit einer gewissen «Swissness», was sowohl hohe Disziplin als auch Pragmatik bei der Umsetzung verlangt.

Welches Alpinum-Portfolio kommt der Absolute Return-Philosophie am nächsten?

O. R.: Alle unsere Portfolios verfolgen diese Philosophie. Die «Alternative Investments Strategie» setzt sie jedoch am striktesten um, was sich auch in der Performance widerspiegelt: Die Strategie ist dieses Jahr mit rund vier Prozent im Plus. Seit 2015 achten wir auf wenig Marktkorrelation und Marktbeta, um Verluste zu minimieren und trotzdem positive Renditen zu erarbeiten. Über die letzten fünf Jahre erzielten wir hiermit eine annualisierte Performance von 6,6 Prozent in USD bei einer Volatilität, welche rund dreieinhalbmal kleiner ist als bei Aktien.

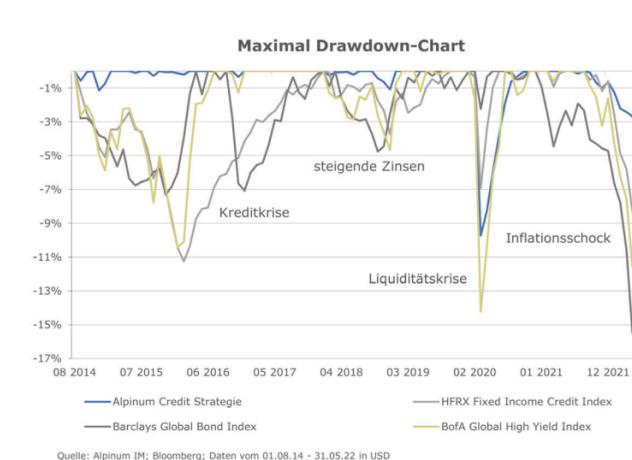
Was zeigt Grafik 3 und was schliessen Sie daraus?

O. R.: Sie veranschaulicht exemplarisch, wie Absolute Return bei Alpinum funktioniert. Bei Marktstress zeigt unser Portfolio dank der Absolute Return-Philosophie und der breiten Diversifikation starke Resilienz. Relative Portfolios und Index-basierte Strategien sind dem Markt eins zu eins ausgesetzt. Das Alpinum-Portfolio verliert in der Tendenz wenig in einer schwierigen Marktphase – kann aber trotzdem in einem positiven Umfeld mit attraktiven Renditen punkten. Dies resultierte bislang in hoher risikoadjustierter Performance. Mit dieser Lösung bieten wir Investoren in ihrer Vermögensallokation einen sehr stabilen Baustein, welcher kontinuierlich zu langfristigem Vermögensaufbau beiträgt.

Grafik 1



Grafik 2



ALPNUM INVESTMENT MANAGEMENT

Die Alpinum Investment AG ist ein unabhängiger Schweizer Investmentmanager mit Sitz in Zürich, welcher 2014 als Spin-off aus einem global tätigen Vermögensverwalter hervorgegangen ist. Die FINMA-lizenzierte Firma verwaltet ca. zwei Milliarden Franken und hat sich mit ihrer Fachexpertise als anerkannte Boutique für traditionelle und alternative Anlagen im Kredit-/Fixed-Income-Bereich, Direct Lending und Hedgefonds etabliert.

Weitere Informationen unter alpinumim.com