

GASTBEITRAG VON CHARLES ABRECHT, RASINI FAIRWAY CAPITAL

Neue Wege beim De-Risking von Portfolien

De-Risking-Konzepte zum Zweck der Risikoreduzierung spielen in der Asset Allokation eine immer größere Rolle. Angesichts der historisch tiefen Zinssätze empfiehlt es sich derzeit jedoch nicht, ein De-Risking mittels einer Erhöhung des Anleihen-Engagements vorzunehmen. Wir schlagen als alternativen Ansatz eine Long/Short Equity-Allokation vor. Ein Portfolio sorgfältig ausgewählter direktonaler Long/Short Equity-Fonds sollte das Herzstück eines jeden Anlageportfolios darstellen.



Charles Abrecht,

lic. rer. pol., MBA Harvard Business School, ist Mitglied des Verwaltungsrates der Rasini Fairway Capital AG, Zürich. Im Jahre 1979 startete Charles Abrecht seine berufliche Karriere bei Bank Dreyfus & Fils Cie, Basel, und wechselte nach Erreichen des MBAs 1983 zu Brown Brothers Harriman & Co, New York. 1985 bis 1990 war er Vizedirektor bei CS First Boston, New York. Er ist Mitbegründer und Partner der 1992 gegründeten Fairway Investment Partners-Gruppe, einer unabhängigen Vermögensverwaltungsgesellschaft, welche sich im Jahre 2011 mit der Londoner Rasini Gruppe zusammenschloss.

Rasini Fairway Capital

ist eine unabhängige Gesellschaft mit Niederlassungen in Zürich und London. Die Unternehmensgruppe investiert seit 1992 in Long/Short-Equity-Manager und bietet institutionellen Kunden, Family Offices und vermögenden Privatkunden Zugang zu unabhängigem Research in alternative Anlagestrategien, Beratungsdienstleistungen und Fund-of-Hedge-Funds an. Über die firmeneigene Plattform, RF Capital SICAV, erhalten Investoren Zugang zu Single-Manager-Long/Short-Equity-Strategien, welche nach der UCITS-IV-Direktive verwaltet werden.

Investoren blicken nun auf 30 Jahre Hausse an den internationalen Anleihemärkten zurück. Somit verwundert es nicht, dass einer der meistdiskutierten Aspekte im Bereich der Asset-Allokation derzeit das mögliche Ende des Bullenmarktes im Anleihenbereich ist. Neben den immer verhaltener sprudelnden Erträgen aus dem Anleihenmarkt stellt für die meisten langfristig orientierten Anleger jedoch der Aktienmarkt den wichtigsten Motor für Wertzuwächse im Portfolio dar. Dennoch waren die Anleger von der starken Entwicklung der Aktien in 2012 und 2013 überrascht, hatten sie sich doch gerade erst von den Folgen der Volatilität vom Jahr 2011 erholt. Es sieht so aus, als hätten sich die Makrorisiken im Vergleich zum Jahr 2008 verringert. Unserer Meinung nach lauern sie allerdings noch unter der Oberfläche.

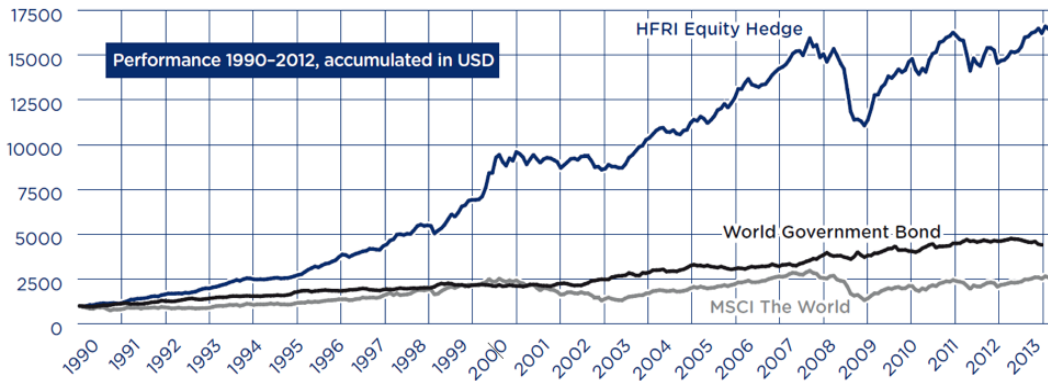
Aktien und Anleihen stellen nach wie vor das Herzstück der meisten Portfolios dar. Traditionelle Betrachtungen der Asset-Allokation zielen darauf ab, ein optimales Gleichgewicht zwischen Aktien und Anleihen zu erzielen. Die letzten Jahre haben uns eindringlich in Erinnerung gerufen, dass die Volatilität der Aktien das Gesamtrisiko maßgeblich beeinflussen kann. Unter diesem Gesichtspunkt spielten De-Risking-Konzepte im Rahmen der Asset-Allokation eine immer größere Rolle, insbesondere im Bereich des Aktien-Engagements. Traditionelle Risk-Management-Ansätze stellten bei der Steuerung der Asset-Allokation vorwiegend auf zwei Säulen ab: einer Erhöhung der Anleihen-Allokation bei gleichzeitiger Verringerung des Aktienanteils sowie dem Market-Timing, beziehungsweise dem Versuch, Volatilitäten kurzfristig zu nutzen.

Eine Analyse des traditionellen De-Risking-Ansatzes zeigt, dass mit einer Verschiebung eines Aktienanteils hin zu Anleihen sich sowohl die Abhängigkeit zum Aktienmarkt verringert, als auch das annualisierte Alpha steigt, während die Standardabweichungen geringer werden. Die Schlussfolgerung aus der Analyse dieser Ergebnisse ist wenig überraschend. Es spiegelt den langjährigen Bullenmarkt bei Anleihen wider. Angesichts der historisch tiefen Zinssätze empfiehlt es sich jedoch derzeit nicht, ein De-Risking mittels einer Erhöhung des Anleihen-Engagements vorzunehmen.

Wir schlagen einen alternativen Ansatz vor, und zwar eine Long/Short Equity-Allokation. Unsere Analysen zeigen, dass die Beimischung von Long/Short-Equity sich günstig auf das gesamte Risiko/Rendite-Profil eines Portfolios niederschlägt. Die Ergänzung mit Long/Short-Equity wirkt sich positiv auf das Renditeprofil aus. Das Marktrisiko sinkt und kommt den Ergebnissen des traditionellen Ansatzes recht nahe. Das annualisierte Alpha steigt jedoch deutlich gegenüber jenem des traditionellen Ansatzes. Die Standardabweichung bewegt sich im selben Bereich. Darüber hinaus zeigen unsere Berechnungen, dass sich auch das Drawdown-Verhalten eines gemischten Portfolios aus Aktien und Anleihen mit einer Beimischung von Long-/Short-Equity-Strategien verringert.

Das ist unseres Erachtens einer der wichtigsten Effekte: Das Vermeiden hoher Draw-downs hat enorme Auswirkungen auf die Compounding genannte Kumulierung von Er-

GRAFIK 1: HFRI INDEX IM VGL. ZU MSCI WORLD INDEX UND CITI WORLD GOVERNMENT BOND INDEX, DATEN VON JANUAR 1990 BIS JUNI 2013



Quelle: Hedge Fund Research, Pertrac. Angaben in USD.

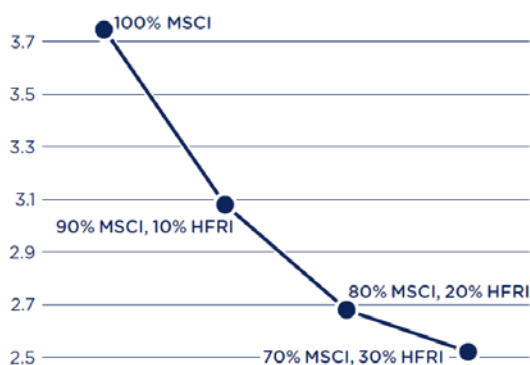
Grafik 1: Long/Short Equity-Strategien haben, über mehr als zwei Jahrzehnte hinweg betrachtet, überdurchschnittliche langfristige Renditen erzielt; und dies bei tieferer Volatilität und geringeren Einbrüchen («Drawdowns») als die meisten Aktien- und Anleihenindizes.

trägen. Dieser Aspekt wird oftmals vernachlässigt, hat aber langfristig enorme Auswirkungen auf die Gesamtperformance.

Es ist praktisch unmöglich, über mehrere Zyklen hinweg und unabhängig von der Marktumgebung positive Renditen zu generieren. Man darf daher auch von Long/Short-Equity keine Wunder erwarten. Was Long/Short-Equity im Wesentlichen von traditionellen Long-Only-Fonds unterscheidet, ist die Konstruktion des Portfolios. Wir vertreten die Meinung, dass Long/Short-Equity nicht per se als eigene Assetklasse betrachtet werden soll. Es handelt sich vielmehr um eine Erweiterung des traditionellen Aktienuniversums. Ein Long/Short-Equity-Portfolio kann, vorausgesetzt es wird richtig umgesetzt, die Aufwärtsdynamik eines Long-Only-Equity-Portfolios erhalten und gleichzeitig einen erheblichen Schutz vor Verlusten bieten.

Das sollte dazu führen, dass Long/Short Equity-Manager in Zukunft an Bedeutung gewinnen werden: Im Gegensatz zu den meisten Long-Only-Fonds sind diese de facto „aktive“ Manager – müssen sie doch aktiv Long- wie Shortpositionen identifizieren – und stellen neben passiven, indexgeleiteten Aktien-Investments eine wertvolle Ergänzung dar. Wir möchten auch darauf hinweisen, dass die Strategie Long/Short-Equity seit 1990 nur drei negative Jahre verzeichnete. Somit eignet sich diese Strategie für den Kapitalschutz in Verlustjahren und trägt in der Folge zu den Gewinnen bei, dies jedoch ausgehend von einer höheren Basis. Damit werden die Vorteile des „Compounding“ voll ausgenutzt.

GRAFIK 2: MONATLICHER PORTFOLIO-DRAWDOWN ABGEFEDERT DURCH ERHÖHUNG DER LONG/SHORT EQUITY-ALLOKATION



Quelle: Pertrac. Numbers in USD.

Grafik 2 zeigt die Verbesserung des durchschnittlichen Drawdowns eines Portfolios mit Erhöhung der Long/Short Equity-Allokation.

Rasini Fairway Capital hat im Oktober 2013 das White-Paper „Anlagelösungen an einem historischen Scheideweg – De-Risking der Aktien-Allokation“ veröffentlicht. Sie finden es unter: www.rasinifairwaycapital.com/publications oder direkt hier: [Zum Download](#)

KONTAKT

Matthias Lindenmayer
 Rasini Fairway Capital
 Tel.: +41 44 225 70 36
 E-Mail: mlindenmayer@rasinifairway.com
 Internet: www.rasinifairwaycapital.com

Rasini Fairway hat im April 2013 seinen Long/Short Equity Dach-Hedgefonds Stafford SICAV – Global Equity Fund mit Alceda im UCITS-Format aufgelegt.