

„Multi-Asset“ – der Wald und die Bäume

Dr. Peter König

Managing Partner bei Delta Management Consulting



In den zehn Jahren seit der Finanzkrise verzeichneten Publikums-Mischfonds Nettomittelzuflüsse von 125 Milliarden Euro, ihr Marktanteil stieg von zwölf auf 25 Prozent. Der Grund dürfte darin liegen, dass im Gefolge der Finanzkrise Privatanleger die Entscheidung über die Aufteilung ihres Vermögens auf die verschiedenen Asset-Klassen zunehmend einem Fondsmanager überlassen.

Im Spezialfondsmarkt liegen Gemischte Fonds und Gemischte Wertpapierfonds schon seit vielen Jahren sogar bei einem Marktanteil zwischen 40 und 50 Prozent. Hier lässt die Statistik allerdings keine Aussagen über die Verhaltensweisen der Investoren zu, da in diesen Zahlen die Master-Spezialfonds enthalten sind. Erhalten diese Fonds zusätzliche Mittel – und sei es nur im Aktiensegment – wird dies als Zufluss in die Mischfonds oder „Multi-Asset“-Fonds registriert.

Bei der Darstellung der Vorteile von „Multi-Asset“-Strategien wird ganz häufig die niedrige Korrelation zwischen verschiedenen Asset-Klassen betont. Für Privatanleger mögen diese Zusammenhänge schwer zu berechnen sein, aus Sicht eines institutionellen Anlegers sollten die Auswirkungen niedriger Korrelationen genauso wie Betas nicht dem Asset Manager zugeschrieben werden, das aktive Ausnutzen derselben schon. Es gilt also die Alphas der Manager von den Betas der Strategischen Allokation der Investoren zu trennen.

Die Frage lautet demnach, mit welcher Zielsetzung ein externer Asset Manager mit der Mischung mehrerer Asset-Klassen in einem Mandat betraut werden soll. Ein

nahe-liegendes Ziel wäre, dass über taktische Gewichtungen der Asset-Klassen ein Alpha erwirtschaftet werden soll. Eine alternative Ausprägung kann darin bestehen, dass über die Gewichtung der Asset-Klassen noch ein anderes Anlageziel wie eine kurz- bis mittelfristige Wertsicherung erreicht werden soll. Diversifikation über niedrige Korrelationen kann nur Mittel zum Zweck sein, aber kein eigentliches Anlageziel.

Die „Multi-Asset“-Strategien der Asset Manager sind naturgemäß sehr vielfältig: Es werden traditionelle und alternative Faktorprämien von Asset-Klassen und Marktsegmenten analysiert, es werden Wandelanleihen dazwischen gefügt, es werden natürlich auch Korrelationen und Volatilitäten analysiert, es wird dynamisch und mit Short-Positionen allokiert und Wertsicherungsgrenzen werden eingezogen. In „Multi-Asset“-Strategien ist per definitionem grundsätzlich alles möglich und zumeist auch intelligent gemacht. Aber kaum eine „Multi-Asset“-Strategie gleicht der anderen.

Deshalb gilt es, vor lauter Bäumen den Wald noch zu sehen. Eigentlich ist das institutionelle Asset Management heute stark spezialisiert, und im Rahmen von Managerselektionen gelingt es selbst großen Häusern nur selten, mehrere Spezialisierungen in der Breite und zugleich auf hohem Niveau darzustellen. Darum werden eben über Master-Spezialfonds Mandate für verschiedene Segmente vergeben, in denen der jeweilige Asset Manager sein Alpha erwirtschaften soll.

Für den Markenkern von „Multi-Asset“-also die Verschiebung der Gewichte der Asset-Klassen gegenüber der Strategischen

Allokation – kann dann ein „Overlay“-Mandat vergeben werden. Dabei können auch Wertsicherungen berücksichtigt werden, ebenso eine Absicherung von Extremrisiken. Ein solches Mandat unterliegt dann einer eigenen Performancemessung, und es kann dabei auch auf verschiedenen Benchmarks aufsetzen, bis hin zu „Absolute-Return“-Vorgaben. Damit stellen „Overlay“-Mandate eine ganz eigene Gattung dar. Entscheidend ist die exakte Definition des Anlageziels für das Mandat.

Insgesamt findet in einer solchen Struktur eines „Multi-Asset“-Masterfonds eine hohe Spezialisierung statt und eine differenzierte Performancemessung ist möglich, also eine Separierung von Alphas und Betas, Bäume und Wald eben. Das Konzept wird eingeschränkt durch die Verfügbarkeit entsprechender Derivate, durch die „Tracking Errors“ der verschiedenen Mandate und nicht zuletzt durch die zur Verfügung stehende Informationstechnologie.

Deshalb möchte vielleicht nicht jeder institutionelle Investor diesen Weg gehen. Für mittlere und kleinere Vermögen erscheint eine Umsetzung über tatsächliche „Multi-Asset“-Mandate mit weniger Managern opportun und auch effizient. Bleibt das „Baum-Wald-Problem“ und das Managerisiko. Wegen der Vielfalt der „Multi-Asset“-Strategien ist die Managerwahl eine besondere Herausforderung. Die Definition des genauen Anlageziels, das Benchmarking im Rahmen der Strategischen Allokation und eine gute Performancemessung mit Separierung von Alphas und Betas und deren Schwestern, den Korrelationen, erscheinen bei „Multi-Asset“-Strategien besonders wichtig.