

Ist „Multi Asset“ das neue Fixed Income?

Dr. Peter König

Managing Partner bei Delta Management Consulting



Die aktuelle Zinslage zwingt institutionelle Investoren zu einer stärkeren Hinzunahme risikobehafteter Anlageklassen. Geht die Annahme auf, dass die verschiedenen Asset-Klassen niedrig miteinander korreliert sind, so erhält der Investor mittelfristig einigermaßen stabile Erträge. Dieses Grundgesetz des diversifizierten Investierens verfolgt aber wohl jeder institutionelle Investor, und dies nicht erst in den letzten Jahren. Woher kommt also die aktuelle Prominenz des Themas? Wie können sogenannte „Multi-Asset“-Strategien Fixed-Income-ähnliche Erträge produzieren? Und welche Rolle spielen dabei die Asset Manager?

Die Prominenz von „Multi-Asset“-Strategien rührt wohl daher, dass die Asset Manager an dieser breiteren Diversifizierung institutioneller Portfolios teilhaben wollen, und dies nicht nur als Spezialisten für neue Asset-Klassen. Gleichzeitig sind die Ertragsaussichten für traditionelle Fixed-Income-Portfolios eher niedrig. „Multi-Asset“-Strategien lassen mit der Hinzunahme von Aktien, Wandelanleihen, Rohstoffen et cetera weiter für das Mischportfolio bessere absolute Erträge erwarten.

Neue Überschrift für bekanntes Konzept

Im Unterschied zu Spezialisten-Mandaten für einzelne Asset-Klassen besteht bei „Multi-Asset“-Mandaten die besondere Aufgabe der Asset Manager darin, über die Allokation zwischen den Asset-Klassen einen zusätzlichen Nutzen zu erwirtschaften. Dies wird typischerweise in Mischfonds mit Taktischer Asset Allocation umgesetzt; insofern ist „Multi Asset“ also kein neuer Investmentansatz, sondern nur eine neue Überschrift für bereits bekannte Konzepte. Mischfonds wiesen über die vergangenen Jahre überwiegend positive und auch stabile absolute Renditen auf, allerdings war dies zumeist auf die Marktentwicklung zurückzuführen. Nach entsprechenden Benchmark-Vergleichen – wie in einer aktuellen Studie von Morningstar – mussten

gute Ergebnisse „mit der Lupe gesucht werden“. Die Ursachen lagen zumeist in falschem Markt-Timing und in zu kurz gewählten Durationen, also den zentralen Elementen dieser Strategien.

Moderne Interpretation mit Derivaten

Etwas moderner interpretiert zeichnen sich einige „Multi-Asset“-Ansätze auch dadurch aus, dass intensiver als bei klassischen Mischfonds mit Derivaten gearbeitet wird, wodurch auch ein Overlay über verschiedene Basisportfolios möglich wird, einschließlich einem aktiven Währungsmanagement. Das Eingehen von Short-Positionen erlaubt es grundsätzlich, auch bei negativen Entwicklungen mehrerer Asset-Klassen positive Erträge zu erwirtschaften. Bei diesen Ansätzen entspricht das Benchmarking dann aber eher dem von Absolute-Return-Mandaten und nicht mehr dem mit gemischten Markt-Benchmarks wie bei klassischen Mischfonds.

Korrelationen sind zu berücksichtigen

Bis zu diesem Punkt besteht die Leistung der Asset Manager darin, dass sie ihre Allokationen an den Faktorprämien der Asset-Klassen ausrichten und damit möglichst stabile und positive Erträge erwirtschaften. Darüber hinaus gibt es auch „Multi-Asset“-Strategien, bei denen

der Asset Manager die Entwicklung von Korrelationen analysiert und in seine Allokationsentscheidung explizit einbezieht. Eine solche Vorgehensweise erscheint sinnvoll, insbesondere wenn in Krisenzeiten die Korrelationen der Märkte ansteigen.

Separierung von Alpha und Beta

Will man als Investor von „Multi-Asset“-Mandaten in der Zukunft auch bei adversen Entwicklungen stabile Erträge erhalten, dann empfiehlt sich bei der Beurteilung vorab vor allem eine Separierung von Alpha und Beta der einzelnen Strategien und die Analyse ihres Verhaltens in unterschiedlichen Marktphasen. Stabile Erträge können aus niedrigen Korrelationen verschiedener Asset-Klassen entstehen, zumindest in schwierigen Marktphasen resultieren sie aus stabilen Alphas. Und in anderen Phasen natürlich auch.