

Die Absolute-Return-Strategie von SYZ: erfolgreicher Kurs in den bewegten Märkten der letzten 15 Jahre

Dienstag, 06/05/2018

Die Zunahme der Korrelation zwischen Aktien und Anleihen im letzten Jahrzehnt, insbesondere in Zeiten mit Marktstörungen, zwang die Anleger, sich nach alternativen Möglichkeiten zur Diversifizierung in fallenden Märkten umzusehen.



Fabrizio Quirighetti
Macroeconomic
Strategist

«Wir streben danach, uns von der breiten Masse abzuheben, wenn es nicht so gut läuft – denn dann ist ein aktives Management am nötigsten.»

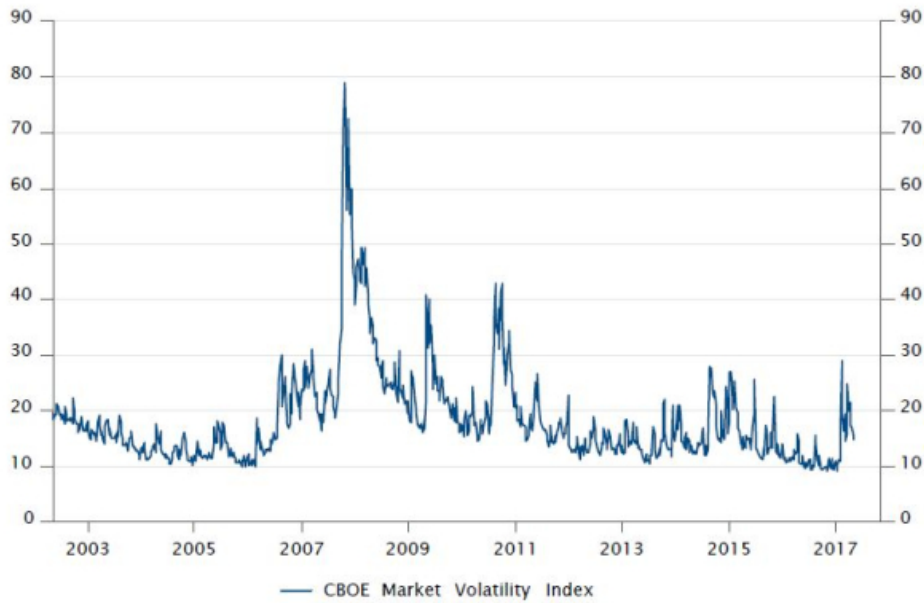
- Die jüngste Marktvolatilität veranlasste die Anleger dazu, sich erneut mit der Risikokontrolle zu befassen – weit über traditionelle Annahmen zu den Korrelationen hinaus.
- Multi-Asset-Portfolios müssen unserer Meinung nach dynamisch gesteuert werden, um Chancen über die Anlageklassen hinweg zu finden.
- Ein flexibler Ansatz ist nötig, um Kapital zu schützen und gleichzeitig Renditen zu erzielen.

Eine Wiederauflage von 2005?

Seit der Finanzkrise von 2008 konnten die Anleger viele ertragreiche Jahre genießen, in denen die Anlageklassen mehr oder weniger auf der ganzen Linie stiegen, da ihre Preise durch die Zentralbankinterventionen in die Höhe getrieben wurden. In dieser Zeit gab es relativ wenige Unterbrechungen dieses Aufwärtstrends. Bis Ende 2017 erlebten die Anleger eine derart ruhige Marktlage, dass sich viele offenbar dem Trugschluss hingaben, dass die Volatilität der Vergangenheit angehöre.

Die Ereignisse im ersten Quartal 2018 widerlegten diese Einschätzung, da die Besorgnis über die Inflation und die teuren Aktienbewertungen bewirkte, dass die Volatilität mit Nachdruck zurückkehrte.

VIX (wöchentliche Daten)



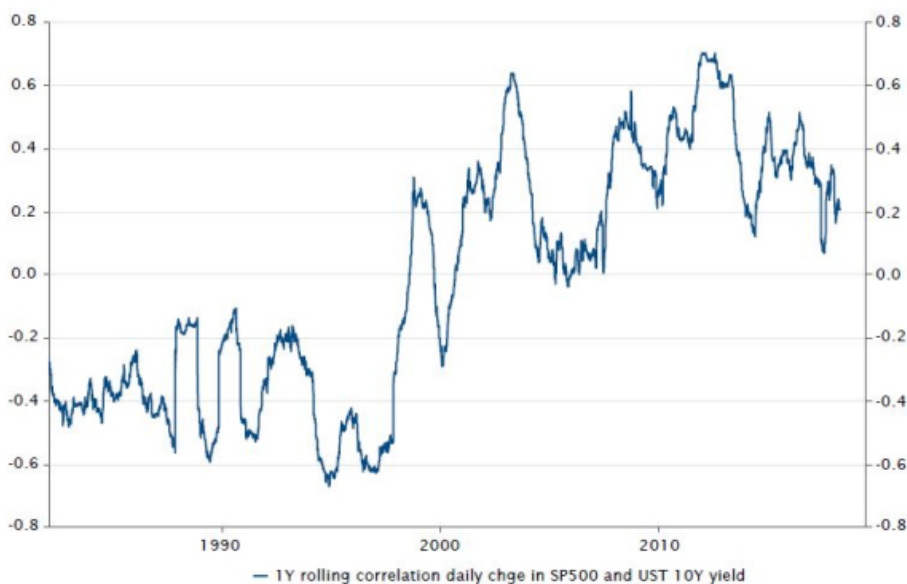
Quelle

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Daten per: Mai 2003 bis Mai 2018

In der Vergangenheit wären bei einem traditionellen ausgewogenen Portfolio aus Aktien und Anleihen Verluste an den Aktienmärkten durch die Positionen in Staatsanleihen abgefangen worden. Doch heute kann man sich angesichts von Renditen, die immer noch in der Nähe historischer Tiefstände liegen, (und Realzinsen unter null) nicht mehr darauf verlassen, dass Anleihen eine angemessene Diversifizierung zur Aktienallokation bieten – im Februar konnten sie das nicht. Die Zunahme der Korrelation zwischen Aktien und Anleihen im letzten Jahrzehnt, insbesondere in Zeiten mit Marktstörungen, zwang die Anleger, sich nach alternativen Möglichkeiten zur Diversifizierung in fallenden Märkten umzusehen.

Korrelation zwischen Anleihen und Aktien

Die Korrelation wird sich nicht nachhaltig ändern, solange der Zentralbank-Put nicht aufgehoben wird



Quelle

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Daten per: Januar 1982 bis Mai 2018

In einem solchen Umfeld sollten Anleger über traditionelle ausgewogene Portfolios aus Aktien und Anleihen hinausblicken und dynamischere Strategien ins Auge fassen, die ein grösseres Spektrum von Anlageklassen nutzen, um die erforderliche Diversifizierung zu erreichen. Solche Multi-Asset-Lösungen sollten flexibel genug sein, um schnelle Veränderungen der Marktbedingungen zu bewältigen, zugleich aber strikte Risikomanagement-Techniken umfassen, um den Wert zu erhalten.

Die Absolute-Return-Strategie von SYZ: eine defensive Multi-Asset-Lösung, mit festverzinslichen Anlagen im Zentrum, die konstant attraktive langfristige Renditen erzielt hat

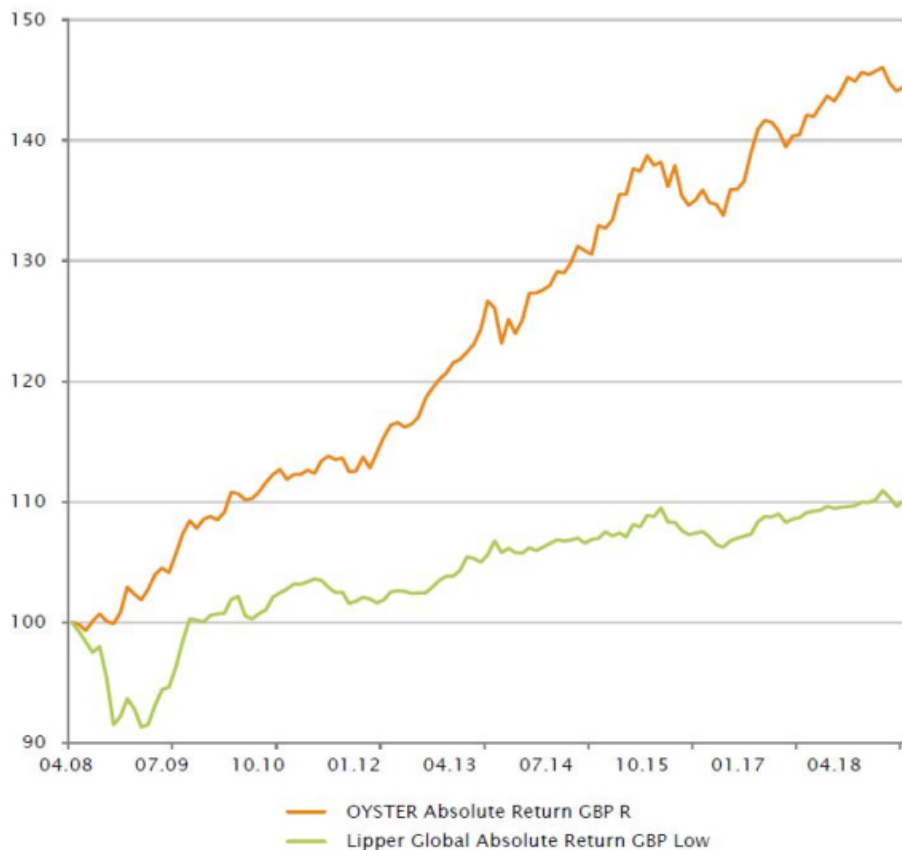
Unserer Meinung nach könnte unsere Absolute-Return-Strategie («ARI») eine ideale Lösung für Anleger sein, die ein defensives Multi-Asset-Portfolio suchen. Sie könnte einen Teil ihrer Anleihenallokation ersetzen, wenn sie sich Sorgen über das Zinsrisiko und die hohen Anleihenbewertungen machen. Denn im Wesentlichen handelt es sich um eine Anleihenstrategie, die Aktien und andere Anlageklassen (wie Währungen) zur Diversifizierung und als Ertragsquelle nutzt. Sie umfasst nur Long-Positionen und wird nach einem fundamentalen Ansatz gesteuert, sodass alle Entscheidungen gut erklärbar und völlig transparent sind.

Die im Jahr 2003 lancierte Strategie kann eine hervorragende Erfolgsbilanz vorweisen – mit Wertzuwachsen in 14 von 15 Jahren, einschliesslich der Jahre 2008 und 2011, die für Anleger bekanntermassen sehr schwierig waren. In dem einen Jahr, in dem sie tatsächlich Einbussen erlitt – 2015 – beliefen sich diese auf nur 0,5%*. Darüber hinaus wurde die Strategie in diesem gesamten Zeitraum von nur einem Manager verwaltet – Fabrizio Quirighetti. Somit lässt sich ihre Erfolgsbilanz auf den konstanten und bewährten Anlagestil und Ansatz einer Person zurückführen.

**Die Performanceangaben beruhen auf der Anteilsklasse I M GBP des OYSTER Absolute Return GBP.*

Performance des ARI GBP über 10 Jahre

Lückenlose Erfolgsbilanz: SYZ AM (LUX) SICAV Absolute Return. Institutional GBP I2 vom 30.04.2008 bis zum 19.12.2014. Danach wurde der Fonds mit dem OYSTER Absolute Return I M GBP zusammengelegt.



Quelle

Quelle: SYZ Asset Management. Daten per: 30. April 2018

Der Fondsmanager arbeitet jedoch nicht isoliert. Er trifft zwar die endgültige Entscheidung, profitiert aber vom Input der 15 anderen Mitglieder der Anlagestrategie-Gruppe (ISG) von SYZ. Die ISG umfasst Experten für Multi-Asset-Anlagen, Aktien, Anleihen und quantitative Anlagen, die ihre Einschätzungen zu ihren Spezialbereichen austauschen.

Dank dieser fundierten Researchkompetenz können wir Anlagechancen aus über 20 Ländern nutzen und uns Meinungen zu den Konjunkturzyklen und Korrelationen zwischen Anlagen bilden. Da die ARI-Strategie in einem breiten Universum verschiedener Instrumente anlegen kann, um ihre Ziele zu erreichen, hilft die ISG Fabrizio Quirighetti dabei, einen Rahmen zu erarbeiten, den er zur Realisierung seiner Anlageentscheidungen nutzen kann. Dies sind entscheidende Voraussetzungen für die erfolgreiche Verwaltung eines Multi-Asset-Portfolios.

Performance des ARI EUR seit der Auflegung.

Bewährter Erfolgsausweis: SYZ AM (LUX) SICAV Absolute Return Institutional EUR I2 vom 30.11.2008 bis zum 19.12.2014. Danach wurde der Fonds mit dem OYSTER Multi-Asset Absolute Return I EUR PF zusammengelegt.



Quelle
SYZ Asset Management. Daten per: 30. April 2018

Eine Philosophie, die auf dem Wunsch beruht, Kapital zu erhalten und zugleich attraktive absolute Renditen zu erzielen

Die Notwendigkeit, das Kapital zu erhalten, steht im Zentrum der Entwicklung dieser Strategie. Im Jahr 2003 erhielten wir eine Anfrage einer europäischen Lebensversicherungsgesellschaft, die ihre festverzinsliche Allokation diversifizieren wollte, da sie sich Sorgen machte, dass die Zinssätze zu niedrig waren und sich nur nach oben bewegen konnten.

Die Gesellschaft war zwar möglicherweise mit ihrer Zinsprognose etwas zu früh dran. Aus ihrem Anlageziel haben wir jedoch viel gelernt. Als sie sich an uns wandte, hielt sie nur festverzinsliche Werte und war bestrebt, ihre Anlagen zu diversifizieren, um ihr Ertragspotenzial zu verbessern, ohne jedoch ihr Kapital zu gefährden. Der Kunde nahm die Erträge der Strategie regelmässig genau unter die Lupe und war nicht glücklich, wenn sie in einem einzigen Monat Einbussen erlitten hatte. Für uns war dies sehr lehrreich, und diese Philosophie der äusserst vorsichtigen Performanceerzielung mit einem sehr begrenzten Risikobudget war ein wichtiger Faktor für den Erfolg der Strategie in den folgenden 15 Jahren. Sie zwang uns zu einer ausserordentlich sorgfältigen Allokation von Risiken – und ausschliesslich in Bereiche, in denen wir sehr grosse Chancen einer Wertsteigerung erkannten.

Ein flexibler Ansatz

Ein wesentlicher Bestandteil der Strategie ist ihre Flexibilität. Dies war sehr wichtig, um in Märkten, die sich im Laufe der Jahre erheblich verändert haben, eine Outperformance zu erzielen. Statt eine neue Strategie aufzulegen, um von neuen Marktentwicklungen in den letzten 15 Jahren zu profitieren, bemühten wir uns, die Art und Weise anzupassen, wie wir die Strategie steuern, ohne ihre zugrunde liegende Philosophie zu verändern.

In den letzten zwei bis drei Jahren setzten wir zum Beispiel häufiger Derivate ein, um die Duration abzusichern, auch weil die Korrelation von Aktien- und Anleihenrenditen in dieser Zeit zunahm. Eine andere Änderung bestand darin, dass wir liquide Mittel vor 2008 nur in Form von kurzfristigen Einlagen hielten. Angesichts der Probleme mit Gegenparteirisiken in diesem Jahr begannen wir jedoch mehr variabel verzinsliche Schuldverschreibungen und kurzfristige Anleihen direkt zu halten. Die Steuerung des Aktiensegments der Strategie hat sich ebenfalls weiterentwickelt: Vor 2008 war das Engagement eher passiv ausgerichtet, aber heute legen wir zum Beispiel mehr Geld in Schwellenländeraktien an. In ähnlicher Weise investieren wir erst seit etwa drei oder vier Jahren in Schwellenländeranleihen.

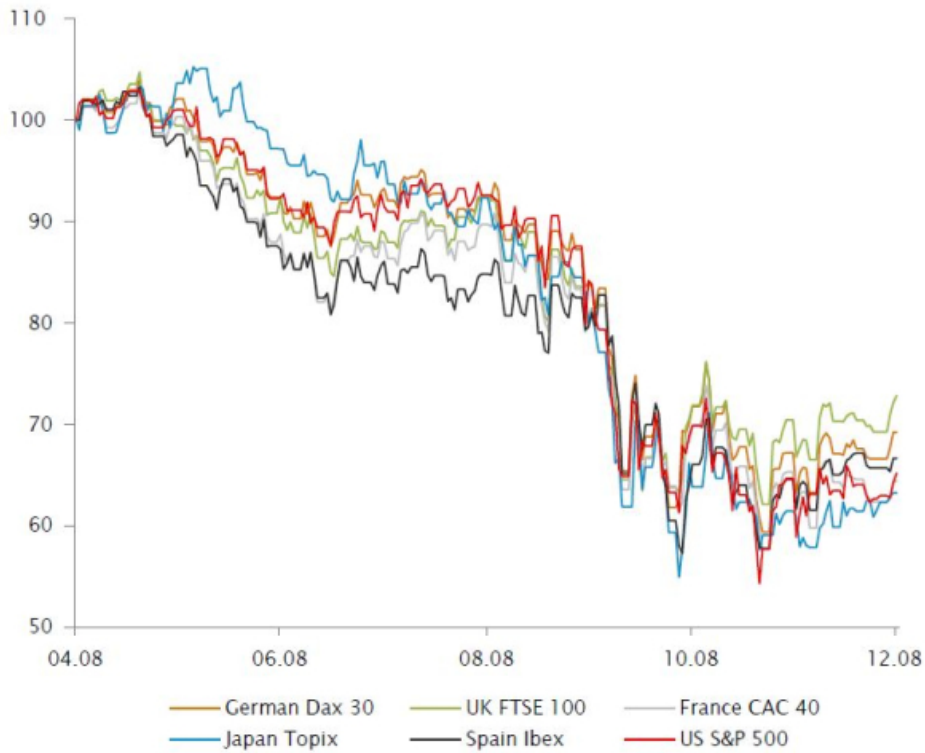
Es gab jedoch keine Änderung an den Richtlinien für die Strategie, die diese Veränderungen ermöglicht hätten: Wir haben lediglich unseren Ansatz angepasst, um uns auf neue Entwicklungen einzustellen und neue Ertragsquellen zu nutzen. Die ursprünglichen Richtlinien der Strategie sind für uns immer noch massgeblich.

PERFORMANCE IM FOKUS: 2008

Für Anleger war 2008 ein äusserst schlechtes Jahr, da die globalen Aktienmärkte infolge der Subprime-Krise im Laufe des Jahres um 38,8% fielen (in GBP). Dies war ein Härtestest für den Fokus unserer Strategie auf den Kapitalerhalt, den sie mit Bravour bestand: Das Portfolio legte im Laufe des Jahres sogar 2,9% zu, hauptsächlich aufgrund seines begrenzten Engagements in Aktien und Unternehmensanleihen und der erhöhten Allokation in hochwertigen Anleihen am langen Ende der Kurve.

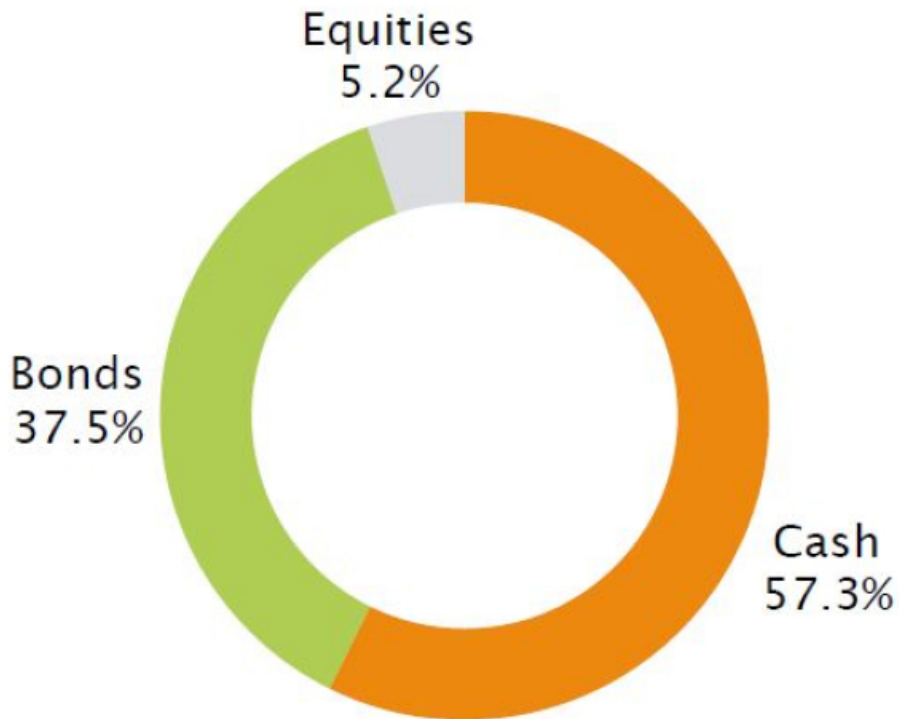
Der unbeirrte Fokus des Fondsmanagers auf die Risikokontrolle war ebenfalls von entscheidender Bedeutung. Insbesondere begrenzte er idiosynkratische Risiken, behielt das Gegenparteirisiko aufmerksam im Auge und stellte sicher, dass die Positionen der Strategie höchst liquide waren, ein wichtiger Aspekt bei jeder Marktstörung.

Aktienmarktrenditen im Jahr 2008



Quelle
FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Daten per: 1. April 2008 bis 31. Dezember 2008

Durchschnittliche Fondsallokation im Jahr 2008

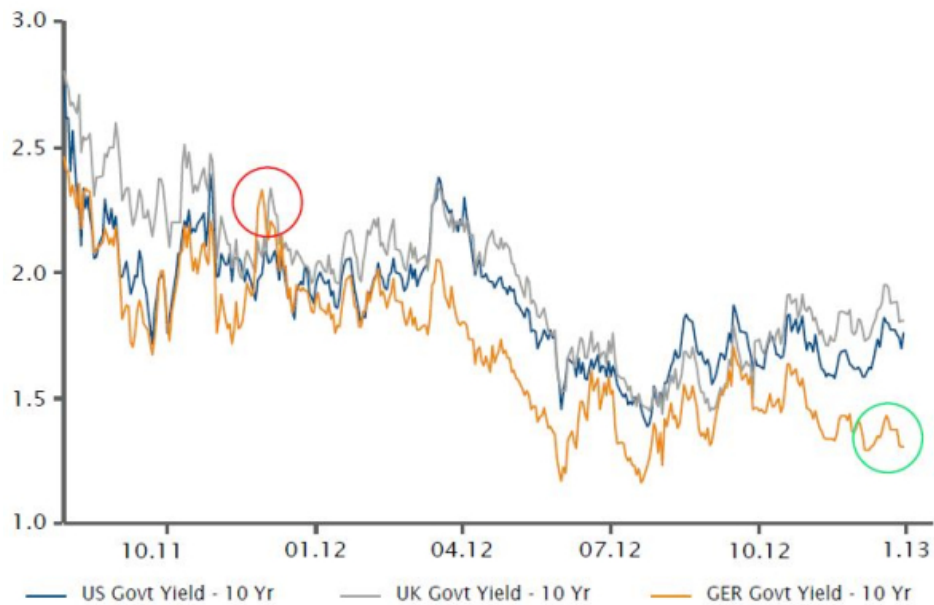


Quelle
FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Daten per: 1. April 2008 bis 31. Dezember 2008

PERFORMANCE IM FOKUS: 2011

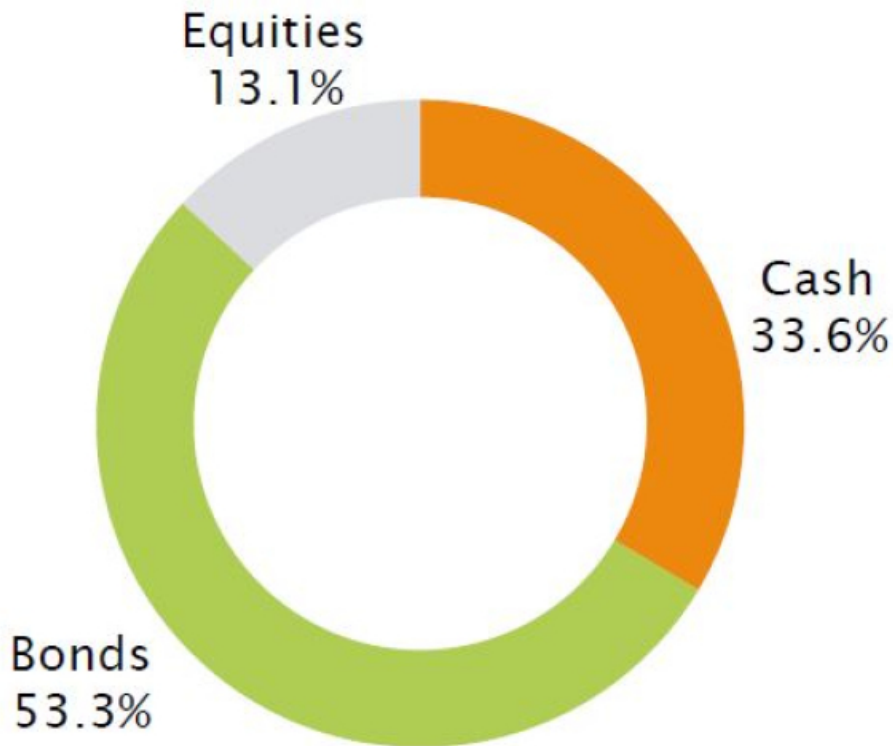
2011 war eine schwierige Zeit für Anleger in Europa, vor allem aufgrund der Schuldenkrise in der Eurozone. Trotzdem legte die Strategie in diesem Jahr immer noch 1,6% zu. Dies war darauf zurückzuführen, dass wir Relative-Value-Chancen an den Anleihenmärkten finden und die Einbussen begrenzen konnten. In dieser Zeit setzten wir bei europäischen Aktienengagements ausschliesslich auf die Kernmärkte und mieden die Peripherieländer der Eurozone.

Zehnjährige Rendite in Grossbritannien, den USA und Deutschland



Quelle

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Daten per: 1. September 2011 bis 31. Januar 2013



Quelle

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Daten per: 1. Januar 2011 bis 31. Dezember 2011

Ein Anlageansatz, der sich für die nächsten 15 Jahre eignet

Während die zweite Hälfte des Jahres 2018 näher rückt, gibt es eine Reihe von Marktentwicklungen, die wir beobachten und berücksichtigen. Dazu zählen unter anderem die geldpolitische Normalisierung der EZB, die Inflation, die Frage, wie die aktuelle Hausse enden wird, und ein neues Gleichgewicht an den Aktienmärkten mit niedrigeren Bewertungskennzahlen für höhere Gewinne.

Aus den letzten 15 Jahren haben wir jedoch eine wichtige Lehre gezogen: Die Märkte stehen nicht still, deshalb dürfen wir als Vermögensverwalter das ebenfalls nicht tun. Wir wenden weiterhin unseren flexiblen Ansatz auf die Strategie an und passen nicht nur die Zusammensetzung des Portfolios an die sich verändernden Marktlagen an, sondern auch die Art und Weise, wie wir die Richtlinien umsetzen und die Chancen nutzen, die sich uns bieten. Mit dieser Philosophie, die uns in den letzten 15 Jahren so treue Dienste geleistet hat, können wir unserer Meinung nach auch in den kommenden Jahren weiter hohe Renditen erzielen: Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist zwar nicht unbedingt ein verlässlicher Anhaltspunkt für die zukünftigen Ergebnisse. Sie ist jedoch ein echter Massstab für das, was wir bisher über einen höchst dynamischen Marktzyklus hinweg erreicht haben.

Hinweis: Soweit nicht anders angegeben, verstehen sich die Renditeangaben für den ARI GBP in britischen Pfund.

Disclaimer

Dieses Werbedokument wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.