

## MIT ÜBERZEUGUNGSSTARKEN, DIVERSIFIZIERTEN ANLAGEN DURCH UNSICHERE ZEITEN



**Hartwig Kos**  
Multi-Asset Strategist



**Maurice Harari**  
Portfolio Manager



**Michalis Ditsas**  
Investment Specialist

### EINLEITUNG

Die ersten Monate des Jahres 2018 waren eine schwierige Zeit für Anleger in allen Anlageklassen. Die ausgereizten Aktienbewertungen verstärkten die Talfahrt an den globalen Aktienmärkten im Februar und Anfang März, während Spekulationen über Zinserhöhungen Druck auf die Anleihenmärkte ausübten.

In der Vergangenheit konnten Anleger und Vermögensverwalter Veränderungen der Marktbedingungen durch Umschichtungen unter festverzinslichen Anlagen und Aktien bewältigen. Heute ist dieser Ansatz jedoch problematisch, da die Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen weniger gut vorhersehbar sind und eine geringere diversifizierende Wirkung haben. Darüber hinaus waren Anleger aufgrund der mageren Anleihenrenditen gezwungen, trotz der erhöhten Bewertungen auf Aktien zu setzen. Bei weiteren Marktstörungen wie im Februar könnten die Anleger bald mit bedeutenden Verlusten konfrontiert sein.

Deshalb ist ein dynamischerer Anlageansatz nötig, der nicht nur eine Top-Down-Diversifizierung unter breiten Anlageklassen in Betracht zieht, sondern zusätzlich auch die relativen Bewertungen und das Risikomanagement berücksichtigt, um nicht nur in diesen volatilen Zeiten Kapital zu schützen, sondern auch langfristig Renditen zu erzielen.

Wenn die Märkte fallen, möchten die Anleger natürlich ihr Kapital schützen. Langfristig ist das Ziel jedoch, attraktive Renditen zu generieren. Denn das ist ja der Grund, warum Anleger das «Risiko» einer Anlage an den Kapitalmärkten in Kauf nehmen. Um diesen Anforderungen vor dem Hintergrund dieses neuen Marktparadigmas Genüge zu tun, müssen die Anleger über traditionelle ausgewogene oder populäre Risikoparitätslösungen hinausblicken, um das angestrebte Risiko-Rendite-Profil zu erreichen.

Die Multi-Asset-Portfoliomanager bei SYZ Asset Management profitieren bei der Bewältigung der Finanzmärkte von heute von einem robusten Rahmen zur Erarbeitung von Ideen: die Anlagestrategie-Gruppe («ISG»). Die ISG bringt alle unsere Investmentsspezialisten für Multi-Asset-Anlagen, Kredittitel und Aktien zusammen, um Risiken und Gelegenheiten anhand von verschiedenen Vektoren zu betrachten. Diese Gruppe analysiert Chancen auf globaler, regionaler und Sektorebene – zusätzlich zur spezifischen Betrachtung von 23 verschiedenen Ländern –, um Anlageideen zu erarbeiten. Dank dieses breiten Researchforums kann unser Multi-Asset-Anlageteam ungeachtet des Marktumfelds Anlageideen aufspüren und umsetzen (sowohl zur Erzielung von Renditen als auch zur Kontrolle von Risiken).

Unsere Prozesse für Research und Ideenentwicklung unterstützen unsere Multi-Asset-Portfoliomanager. Doch die Wertschöpfung entsteht durch die Umsetzung dieser Ideen. Sie ist der entscheidende Faktor dafür, dass unsere Strategien langfristig attraktive Renditen erzielen. Im Falle der Multi Asset Diversified-Strategie gelingt es uns seit Jahren, das Ziel attraktiver Renditen mit einem strengen Risikokontrollrahmen zu vereinen.

Letzte 3 Jahre	OYSTER Diversified	Vergleichsgruppe*
Ann. Rendite	2,80%	0,43%
Ann. Volatilität	6,35%	7,38%
Sharpe-Ratio	0,48	0,09
Ranking	15	-
Max. Rückgang	-9,88%	-11,04%
Beta ggü. Aktien	0,43	0,46

Daten vom 01.05.2015 bis zum 30.04.2018. Die Angaben zum OYSTER Multi Asset Diversified Fund beziehen sich auf die Anteilsklasse I EUR PR, nach Abzug aller Gebühren. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Bitte beachten Sie, dass der erwähnte Fonds oder die Anteilsklasse möglicherweise nicht an allen Märkten zum Vertrieb zugelassen ist. Die Informationen dienen nur zu Informationszwecken und sind kein Marketing für den Fonds oder eine bestimmte Anteilsklasse. Weitere Informationen finden Sie unter [www.syzassetmanagement.com](http://www.syzassetmanagement.com). \* Die gezeigte Vergleichsgruppe ist der Lipper Global Mixed Asset EUR Flex Global.

## IN DER PRAXIS BEWÄHRT

Unserer Meinung nach haben wir einen sehr guten Ansatz für die Verwaltung von Multi-Asset-Lösungen. Unsere Fachkompetenz reicht bis in das Jahr 1999 zurück, als wir mit der Auflegung unserer Multi Asset Diversified-Strategie unsere erste Multi-Asset-Lösung vorstellten. Den Nachweis liefern jedoch die Ergebnisse – vor allem, wenn die Zeiten schwierig sind. Als das Jahr 2018 näher rückte, waren sich sowohl die ISG als auch Hartwig Kos, der Leiter der Diversified-Strategie, der Risiken bei Aktien und Anleihen bewusst. Uns war völlig klar, dass die Bewertungen nicht nur absolut, sondern auch im Vergleich zur Vergangenheit teuer waren. Zur gleichen Zeit bewegten sich die Märkte stetig aufwärts. Ein solcher Zwiespalt kann Portfoliomanager vor ein heikles Problem stellen. Wenn sie das Risiko zu früh reduzieren, fallen sie möglicherweise hinter weniger risikoaversen Konkurrenten zurück. Halten sie das Risiko jedoch unverändert, könnte dies im Falle einer Marktstörung möglicherweise zu katastrophalen Verlusten führen. Die Tabelle unten zeigt, dass die meisten Manager flexibler globaler Multi-Asset-

	Max. Rückgang – letzte 3 Jahre	Max. Rückgang – lfd. J. 2018
OYSTER Diversified	-9,88%	-4,69%
Vergleichsgruppe	-11,04%	-5,04%
Grad der Risikoreduzierung	+1,16%	+0,35%

Daten vom 01.05.2015 bis zum 30.04.2018. Die Angaben zum OYSTER Multi Asset Diversified Fund beziehen sich auf die Anteilsklasse I EUR PR, nach Abzug aller Gebühren. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Bitte beachten Sie, dass der erwähnte Fonds oder die Anteilsklasse möglicherweise nicht an allen Märkten zum Vertrieb zugelassen ist. Die Informationen dienen nur zu Informationszwecken und sind kein Marketing für den Fonds oder eine bestimmte Anteilsklasse. Weitere Informationen finden Sie unter [www.syzassetmanagement.com](http://www.syzassetmanagement.com). \* Die gezeigte Vergleichsgruppe ist der Lipper Global Mixed Asset EUR Flex Global.

Portfolios während der jüngsten Volatilitätsperiode ihr Risiko nicht steuerten und Verluste erlitten, sodass ihre Kunden infolgedessen grössere Wertrückgänge hinnehmen mussten. Ein tragfähiger Anlageprozess ist eine entscheidende Voraussetzung für gute und beständige Anlagerenditen. Der Ansatz von SYZ stützt sich auf starke Überzeugungen – sowohl in unserem Prozess zur Ideenentwicklung als auch bei der Art und Weise, wie wir Portfolios aufbauen und verwalten. Zu einem grossen Teil beruhen diese Überzeugungen auf unserem bewährten Ansatz für das Risikomanagement und unserem Researchprozess, der Anlageideen auf ihre Belastbarkeit prüft.

## WAS HABEN WIR IN BEZUG AUF DAS PORTFOLIO 2018 KONKRET GETAN?

**1. Moderate Aktienallokation und defensive Engagements. Da wir erkannt hatten, dass die Aktienmärkte ziemlich weit gekommen waren, bestanden die meisten Änderungen am Portfolio**

**im Verlauf des Jahres in** weitgehend defensiven Massnahmen. So bestand eine der grössten Risikoallokationen in US-Aktien, die vergleichsweise defensiver sind als Aktien aus anderen Industrieländern. Sie leisten einen vergleichsweise geringeren Risikobeitrag und weisen eine weniger zyklische Marktzusammensetzung auf. Ausserdem profitieren sie von einem schwächeren US-Dollar. Die Sektorallokationen spiegelten diese Verlagerung zu einer defensiven Ausrichtung bei Aktien wider. Die seit Langem bestehenden Positionen in Banken und Energieunternehmen wurden durch Positionen in Bereichen wie Telekommunikation und Pharma ergänzt.

**2. Geringere Anleihen-Duration zu Beginn des Jahres, mit einem sehr geringen Kreditengagement.** Wir hatten festverzinsliche Anlagen bereits seit einiger Zeit negativ eingeschätzt. Doch durch den jüngsten Anstieg der US-Treasury-Renditen hat sich die Werthaltigkeit dieses Marktes wieder verbessert. Deshalb begannen wir, 10-jährige US-Treasuries allmählich positiver einzuschätzen. Unserer Meinung nach nahmen die Anleihen die bevorstehenden US-Zinserhöhungen bereits weitgehend vorweg und boten ein gutes Sicherheitsprofil im Falle einer starken Marktstörung.

Eine weitere fehlbewertete Position, von der wir uns eine gute Entwicklung für das Portfolio erwarten, sind 30-jährige italienischen Staatsanleihen, deren Rendite derzeit um etwa 1% höher ist als bei den 10-jährigen Papieren – eine ziemlich grosse Lücke. In unseren Augen wird sich die italienische Kurve letztendlich abflachen. Damit ist das 30-jährige Segment beim aktuellen Niveau der Renditen ein attraktiver Ort, um eine Verengung der Spreads abzuwarten.

Und wie im Grossteil des Jahres 2017 sprechen uns Schwellenländeranleihen nach wie vor an. Die Renditen sind attraktiv und das Risiko ist unserer Meinung nach angesichts des Renditevorteils gegenüber den Industrieländern durchaus akzeptabel.

**3. Idiosynkratische Ideen – unkorrelierte Renditen.** Dieses Segment hat nach wie vor ein signifikantes Gewicht im Portfolio. Wir zielen auf attraktiv bewertete und nicht korrelierende Positionen ab, die von breiteren Marktbewegungen nur geringfügig beeinflusst werden dürften. Beispiele für solche Positionen sind das Leasing von Verkehrsflugzeugen, Direktkredite und Servicing für notleidende Kredite. Die Allokation in diesen Ideen deckt sich vollkommen mit unserem Risikomanagementansatz: Aufbau eines ausgewogenen Portfolios von Positionen, die ein attraktives Renditepotenzial aufweisen, aber auch gute Diversifizierungsprofile.

Ein solcher aktiver und dynamischer Managementstil ist nichts Neues und schon seit einiger Zeit ein Merkmal der Multi Asset Diversified-Strategie. Es ist kein Zufall, dass die Strategie im obersten 14. Perzentil ähnlich verwalteter Portfolios rangiert, seit Dr. Kos bei SYZ eintrat. Obwohl die jüngste Wertentwicklung und die Massnahmen des Fondsmanagers den Rückgang begrenzten, hat der Manager in der letzten Zeit auch aktive, überzeugungsstarke und häufig konträre Einschätzungen realisiert, um Performance zu erzielen und das Risiko zu steuern:

4. **Japan.** Der Portfoliomanager richtete den Blick bereits auf Japan, bevor Engagements an diesem Markt zunehmend zu Konsenspositionen wurden. Dank der firmeninternen Fachkompetenz bei SYZ in Japan beurteilten wir die Kehrtwende in Japan positiv und profitierten davon, dass wir als einer der ersten auf japanische Aktien setzten.
5. **Schwellenländer.** Dieser Bereich war zwar in letzter Zeit sehr gefragt. Doch unsere Anlagenauswahl war ebenfalls sehr vorteilhaft. Allokationen in Ländern wie Brasilien, der Türkei und Russland zu Zeiten, als diese am Markt nicht gefragt waren, haben erheblich zur Investmentperformance beigetragen. Trotz der Befürchtungen der Anleger konnte das Investmentteam dank unserer rigorosen Analysen der Gesamtwirtschaft und der Bewertungen eine tragfähige Anlagethese für unsere Allokationen entwickeln und gutes Alpha erzielen. Darüber hinaus konnten wir durch die Auswahl von Lokal- und Hartwährungsanleihen sehr taktisch vorgehen, womit wir die Werthaltigkeit weiter verbesserten und vor allem auch eine ausgewogenere Verteilung der Portfoliorisiken erreichten.

6. **Besondere Chancen.** Wie in der letzten Zeit leisteten diese Positionen schon in den letzten Jahren gute Beiträge zu den Renditen und bildeten Quellen nicht korrelierender Risiken. Die Positionen reichten von börsennotierten Aktien über Fonds bis zu Rohstoffen wie Gold. Das Team war nicht auf einen Anlagestil oder eine Strategie beschränkt und nutzte diese Freiheit sehr effektiv.

## FAZIT

Im Marktumfeld der letzten Zeit war es zweifellos schwierig, Renditen zu erzielen, und die meisten Anleger konzentrierten sich auf die Verringerung von Verlusten. Das Problem ist nur, dass der traditionelle Risikomanagementansatz der Reduzierung von (Aktien-) Risiken zugunsten von Anleihen nicht funktioniert. Unserer Meinung schaffte ein aktiver und dynamischer Ansatz für die Asset-Allokation mit einem klaren und zentralen Fokus auf die Risikokontrolle im Portfolio die Absicherung, die Anleger brauchen. Darüber hinaus blicken wir bei SYZ über die alten Renditetreiber hinaus, um einzigartige Quellen für Renditen und Risikomanagement zu entdecken. So konnten wir Bereiche mit attraktiven Renditen ausfindig machen, ohne Kompromisse beim Risikomanagement einzugehen.