

Absolute Return und Liquid Alternatives in Deutschland

Asymmetrisch durch die Krise

Mit einer durchschnittlichen Performance von -1,65% liegen Liquid Alternatives im ersten Halbjahr 2022 klar vor Aktien und Renten. Short-Strategien spielen im aktuellen Marktumfeld ihre Stärken aus, während reines Long-Exposure seinen Investoren erstmals seit Langem wieder negative Renditen bringt. Im Vorteil sind asymmetrische Strategien mit Verlustbegrenzung.

Über die Studie

Seit 2008 untersucht Lupus alpha das Universum der Absolute-Return- und Liquid-Alternatives-Fonds auf Basis von Daten des Analysehauses Refinitiv. Die Studie umfasst in Deutschland zum Vertrieb zugelassene und zugleich UCITS-konforme Fonds mit aktivem Managementansatz. Im Mittelpunkt der Studie stehen Marktgröße, -entwicklung und -zusammensetzung, die Performance im Anlagesegment und einzelner Strategien, sowie Risikokennzahlen. Untersucht werden die drei Aggregations-Ebenen Gesamtuniversum; Strategien innerhalb des Universums; und Fonds innerhalb der Strategien. Unterschieden werden 16 Strategien. Die Long-Short-Equity-Strategie umfasst zum Beispiel 99 Fonds.

Zusammenfassung

Hedgefonds-Strategien im UCITS-Mantel haben sich in der aktuellen Krise bewährt und demonstrieren gegenüber anderen Assetklassen ihre Diversifikationsvorteile. Im ersten Halbjahr 2022 erzielten sie mit -1,65% (30.6.) zwar eine leicht negative Performance, schnitten damit aber deutlich besser ab als die globalen Aktienmärkte, das Anleihe-Segment sowie ihre unregulierten Gegenstücke, die klassischen Hedgefonds. Die durchschnittliche Performance der untersuchten Strategien streut zwischen -20,0% (Equity Leveraged) und +19,1% (Dedicated Short). Innerhalb dieser beiden Marktsegmente streuen die einzelnen Fonds sehr stark, während die Fonds in den meisten anderen deutlich näher beieinanderliegen. Strategien mit Netto-Short-Profil schlugen die übrigen deutlich und konnten von dem negativen Marktumfeld mit Verlusten für fast alle relevanten Assetklassen seit Jahresauftakt profitieren. Im Schnitt gelingt es Liquid-Alternatives-Fonds zwar nicht, der Verlustzone ganz zu entkommen, die meisten liegen im Mittel aber nicht weit unter der Nulllinie. Im Durchschnitt positive Renditen erzielten asymmetrische, weniger von der Markttrichtung abhängige Strategien wie Alt. Managed Futures oder Alt. Relative Value.

Netto flossen 7,5 Mrd. Euro Kapital aus dem Anlageuniversum ab – fast der Hälfte der starken Mittelzuflüsse von 2021 (+15,5 Mrd. Euro). Angesichts der vergleichsweise guten Performance ist diese Entwicklung zumindest überraschend. Offenbar sind viele Investoren nicht bereit, zunächst die Wirkung der Assetklasse auf den Portfolio-Mix zu beobachten. Ein Grund für die Abflüsse könnte aber auch in Liquiditätsanforderungen institutioneller Investoren liegen: Aus psychologischer Sicht ist es einfacher, Assets zu veräußern, bei denen man die geringsten Verluste realisieren muss.

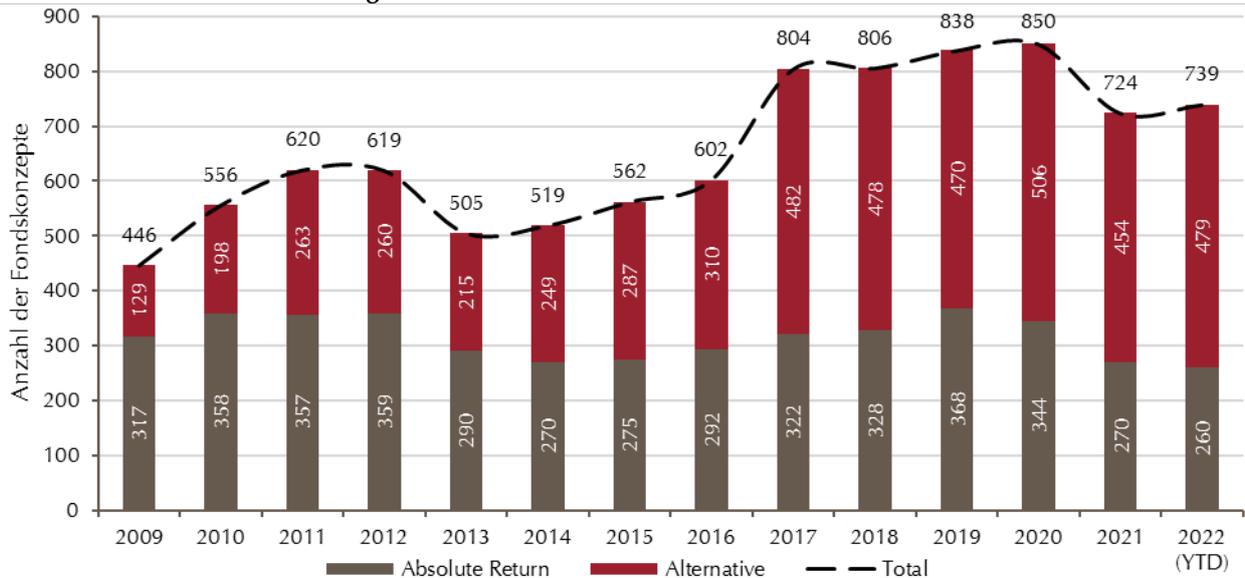
Die Zahl der Fonds im Anlageuniversum ist leicht auf 739 (+15) gestiegen, davon wurden sechs Fonds neu aufgelegt. Dies, sowie die im Schnitt nur leicht negative Wertentwicklung, trug dazu bei, dass das Gesamtvolumen der Assetklasse mit 256,4 Mrd. Euro nahezu unverändert geblieben ist.

MARKTENTWICKLUNG

Die Zahl der Fonds bleibt in der Krise stabil

Das Angebot an Fondskonzepten hat sich leicht (+2,1%) auf 739 erhöht. Mit Blick auf die aktuelle Marktsituation, in der viele Ansätze auf eine harte Probe gestellt werden, ist dieser Wert bemerkenswert stabil und zeigt, dass die Assetklasse grundsätzlich gut durch kritische Marktphasen kommt.

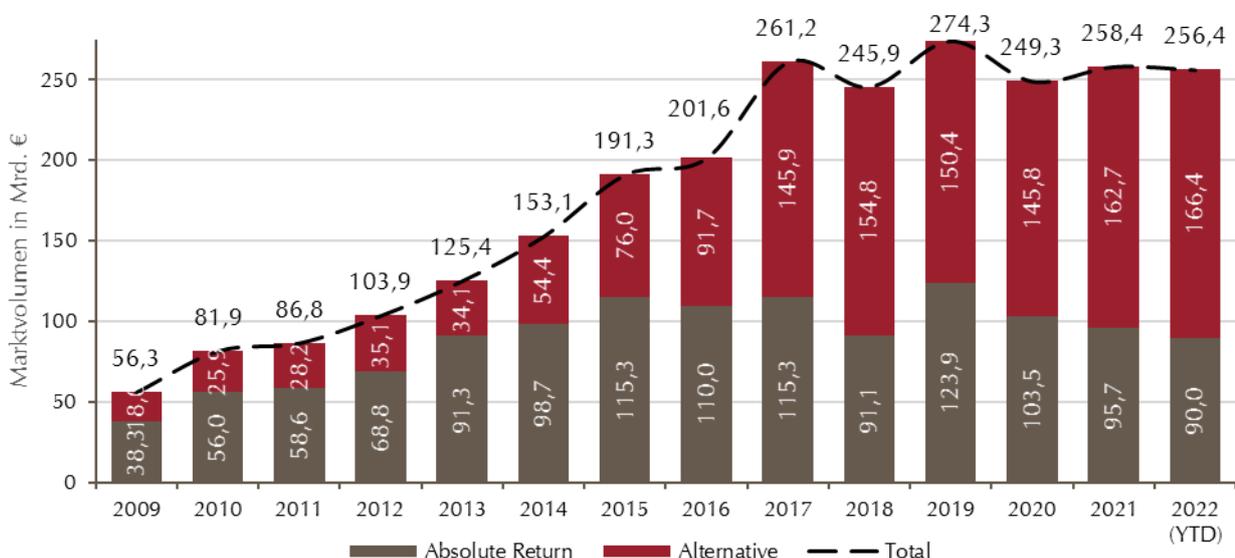
Fondsanzahl wächst im schwierigem Marktumfeld leicht



Das Marktvolumen geht nur leicht zurück

Trotz negativer Performance (-1,65%) und deutlicher Nettomittelabflüsse (-7,5 Mrd. Euro) verringerte sich das Volumen der Assetklasse wegen statistischer Änderungen im Fondsuniversum nur leicht auf 256 Mrd. Euro (-0,8%). Vom gesamten Marktvolumen entfallen 166,4 Mrd. Euro (+2,3%) auf Alternatives-Fonds und 90 Mrd. Euro auf Absolute-Return-Fonds (-6,0%).

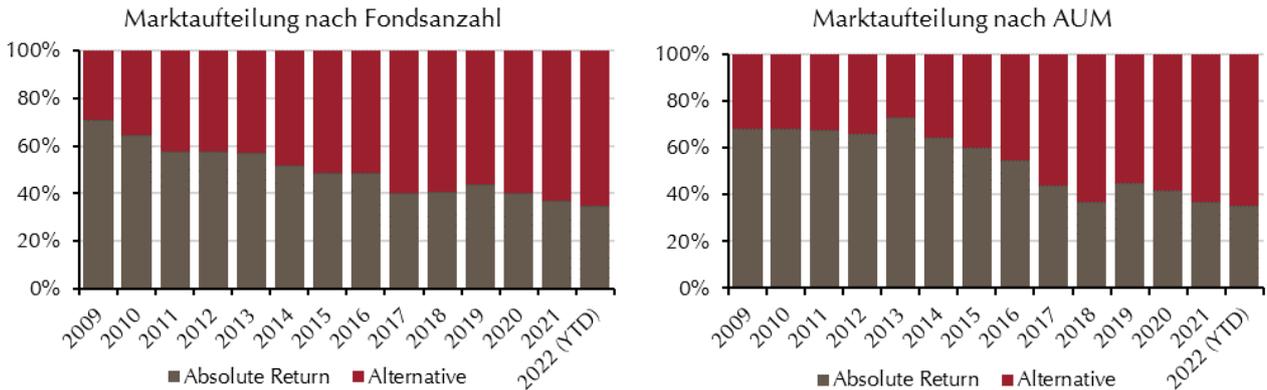
Liquid-Alternatives-Strategien gewinnen, Absolute-Return-Fonds verlieren



Alternative-Strategien bauen ihre Dominanz aus

Liquid-Alternatives-Fonds steigen wegen ihres breiteren Spektrums an Produkten und Strategien weiter in der Gunst der Anleger. Der Anteil der Absolute-Return-Fonds hingegen ist sowohl absolut als auch relativ in jedem Jahr seit 2019 gefallen und befindet sich auf dem niedrigsten Stand seit 2012, als das Volumen bei 68,8 Mrd. Euro lag. Der Gesamtmarkt von 739 Fonds setzte sich zum Stichtag aus 479 Alternatives- und 260 Absolute-Return-Fonds zusammen.

Absolute-Return-Fonds verlieren seit 2019 stetig Marktanteile



Institutionelle Investoren üben stärkere Zurückhaltung

Der Anteil institutioneller Anteilsklassen ist zum zweiten Mal in Folge auf jetzt 41,7% zurückgegangen. Auch ihr Volumen ist um -7,7% auf knapp 107 Mrd. Euro gesunken und sinkt damit im dritten Jahr in Folge seit dem Höchststand von 2019. Dieser Rückgang ist deutlich stärker als in der gesamten Assetklasse (-0,8%) und war absolut der höchste seit Beginn der Studie im Jahr 2008. Offenbar haben institutionelle Anleger verhältnismäßig stark den Anteil ihrer Liquid-Alternatives-Investments reduziert.

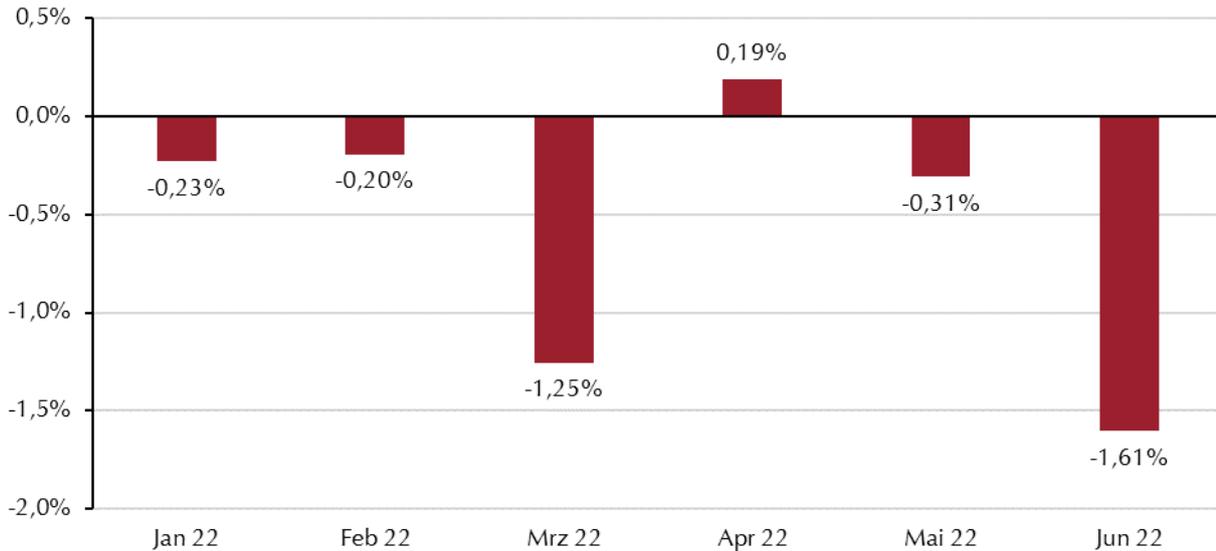
Volumen und Anteil institutioneller Anteilsklassen sinken zum dritten Mal in Folge



Investoren richten ihre Asset Allocation zum Quartal neu aus

Die Nettomittelabflüsse von -7,5 Mrd. Euro auf Ebene der Assetklasse sind ungleich über das erste Halbjahr verteilt. Deutliche Ausschläge gab es zum ersten und zweiten Quartalsende. Dieses Muster lässt auf Desinvestments aufgrund von Rebalancing- und Reporting-Erfordernissen von Investoren schließen.

In den meisten Monaten deutliche Nettomittelabflüsse



Alt. Equity Market Neutral wird Favorit in der Anlegergunst

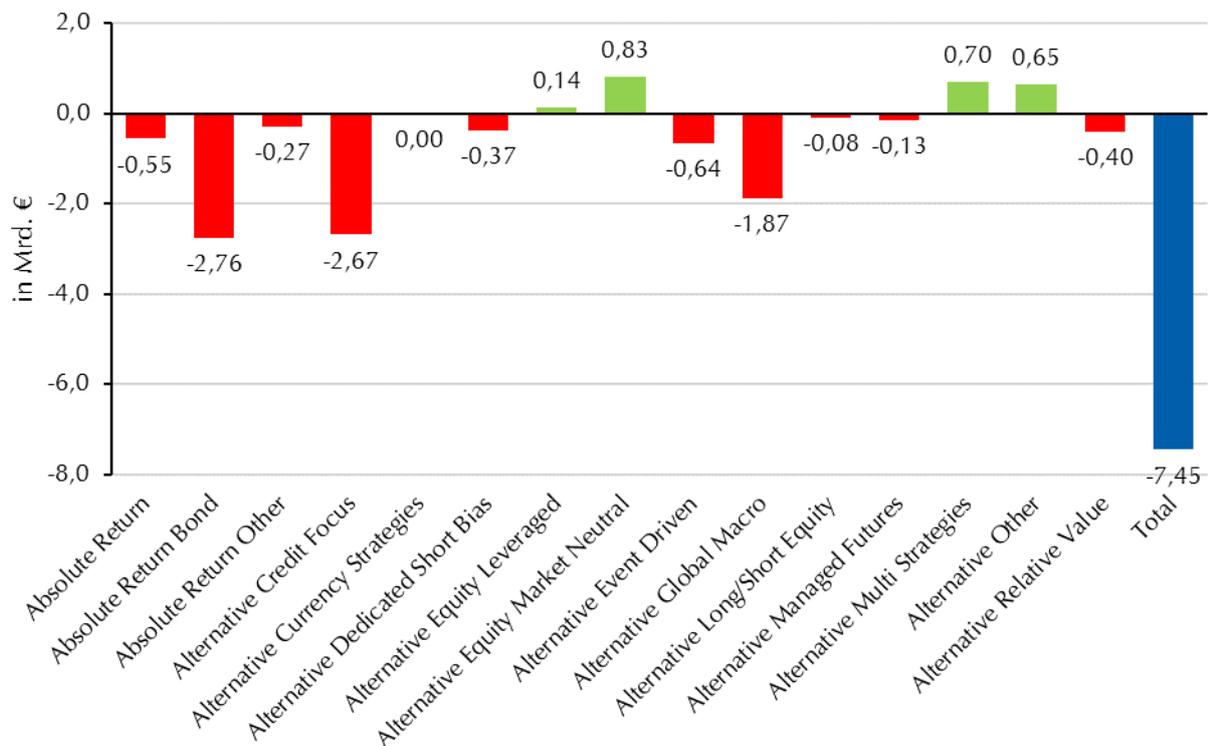
Nachfolgend werfen wir einen Blick auf zwei Strategien, deren Mittelzu- und -abflüsse im aktuellen Marktumfeld besonders auffällig sind: Equity Market Neutral und Alt. Credit Focus.

TOP: Alt. Equity Market Neutral	FLOP: Alt. Credit Focus
<p>Marktneutrale Aktien-Strategien erfreuen sich im unsicheren Marktumfeld hoher Beliebtheit. In jedem Monat des laufenden Kalenderjahres kam es zu steten Zuflüssen, zudem wurde im Schnitt eine positive Rendite (+3,1%) erzielt.</p> <p>Im Ergebnis konnte das Segment Alt. Equity Market neutral (EMN) im ersten Halbjahr +12,53% an neuen Mitteln einsammeln. Dies entspricht absolut einem Plus von 0,8 Mrd. Euro.</p>	<p>Alternative Credit-Strategien rücken bei steigenden Zinsen und hoher Inflation aus dem Fokus der Anleger. Während die Strategie im vierten Quartal 2021 noch Zuflüsse verbuchen konnte, fließt seit Jahresbeginn kontinuierlich Geld ab.</p> <p>Angesichts wachsender Rezessionssorgen verlor Alt. Credit Focus -2,67 Mrd. Euro (-6,92%) seiner Mittel und lieferte Anlegern im Schnitt eine enttäuschende Rendite von -3,83%.</p>

Die Nettomittelabflüsse treffen vor allem Bond- und Credit-Strategien

Die Entwicklung der Nettomittelflüsse vermittelt ein deutlich diverseres Bild im Vergleich zur Vorjahresauswertung. Gegenüber den Zuflüssen von 15,5 Mrd. Euro im gesamten Vorjahr sieht das erste Halbjahr 2022 sehr schwach aus: Mit -7,5 Mrd. Euro ist etwa die Hälfte der 2021 zugeflossenen Mittel bereits wieder abgeflossen. Zu den größten Verlierern gehörte die Strategie AR Bond, die schon im vierten Quartal 2021 unter deutlichen Mittelabflüssen gelitten hatte. Alt Credit Fokus hingegen gehörte im letzten Quartal 2021 zu den Gewinnern – mutmaßlich, weil im Umfeld steigender Zinsen die variable Verzinsung und kurze Durationen lockten. Diese Vorteile bieten solche Strategien zwar unverändert, doch schützt ihre variable Verzinsung nicht vor Inflation. Diese ist im bisherigen Jahresverlauf jedoch deutlich stärker als erwartet auf den Plan getreten und hat die Anleihemärkte empfindlich getroffen. Dem konnten sich offensichtlich auch Strategien im Bereich Alt Credit Fokus nicht mehr entziehen.

Deutliche Unterschiede bei den Nettomittel-Veränderungen auf Strategie-Ebene

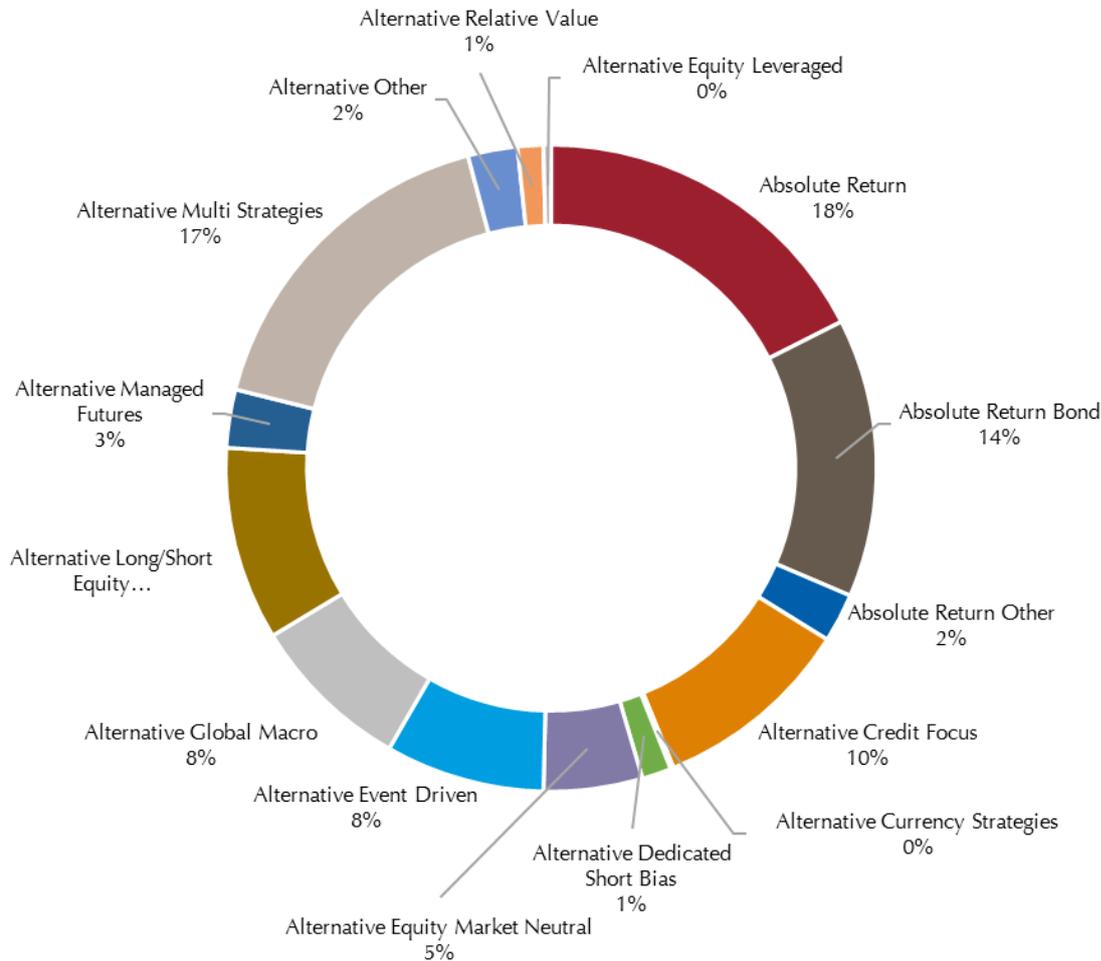


Absolute Return bildet die größte Einzelstrategie

Fixed-Income-Strategien (AR Bond: 14% + Alt. Credit Focus: 10%) machen rund 25% des untersuchten Universums aus, Absolute Return ist mit 18% die Strategie mit dem größten Gewicht an den Assets unter Management (die Definitionen zu den Strategien finden sich im Glossar am Ende der Studie). Hingegen machen die kleinsten sieben Strategien zusammen nur ein Zehntel des Gesamtmarktes aus. Die Verteilung zwischen den einzelnen Strategien hat sich im Vergleich zum Vorjahresende kaum geändert. Auffällig ist lediglich der geringere Anteil von Alt. Credit Focus, der von zuvor 15% auf nur noch 10% zurückgegangen ist. Diese Entwicklung passt zu den Mittelabflüssen aus der Strategie (vgl. Tabelle Top/Flop Strategie weiter oben).

Nennenswert ist das beständige Wachstum der Alt. Multi Strategies, die zum 30. Juni 9,98% mehr Mittel verwalteten als noch zur Vorjahresmitte und inzwischen nur noch 1,2 Mrd. Euro hinter Absolute Return liegen, der größten Strategie im Segment.

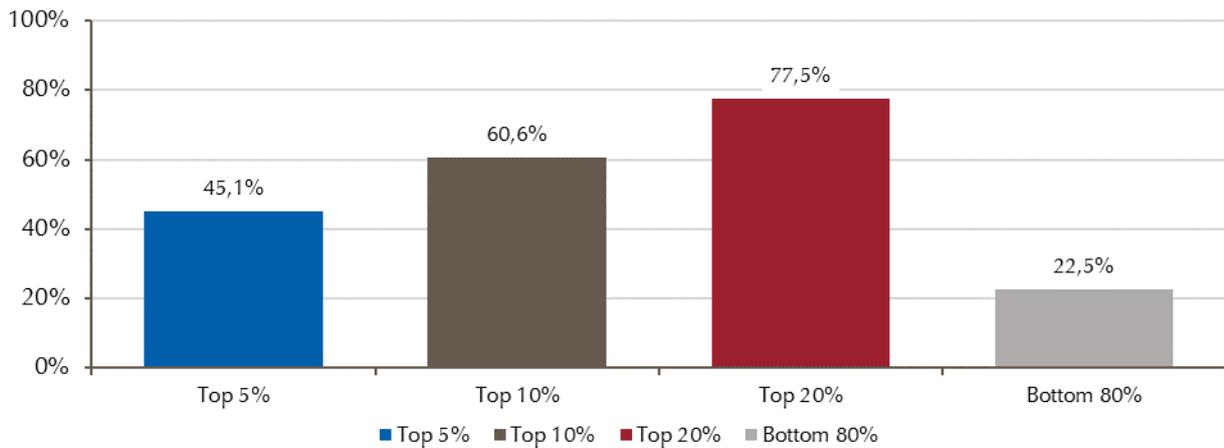
Marktanteile: Ein Viertel Fixed-Income-Strategien



Große Fonds bleiben die dominanten Anbieter

Die Top 5% der Fonds verwalten gut doppelt so viel Kapital als die Bottom 80%. Damit bleibt der Markt unverändert von wenigen großen Anbietern dominiert. Noch deutlicher wird diese Tendenz bei Teilung des Marktes zwischen oberer und unterer Hälfte: Die Top 50% der Fonds vereinen 94,6% der Mittel im Segment auf sich, während die kleinere Hälfte der Fonds gerade einmal knapp 5% der gesamten Assets verwaltet.

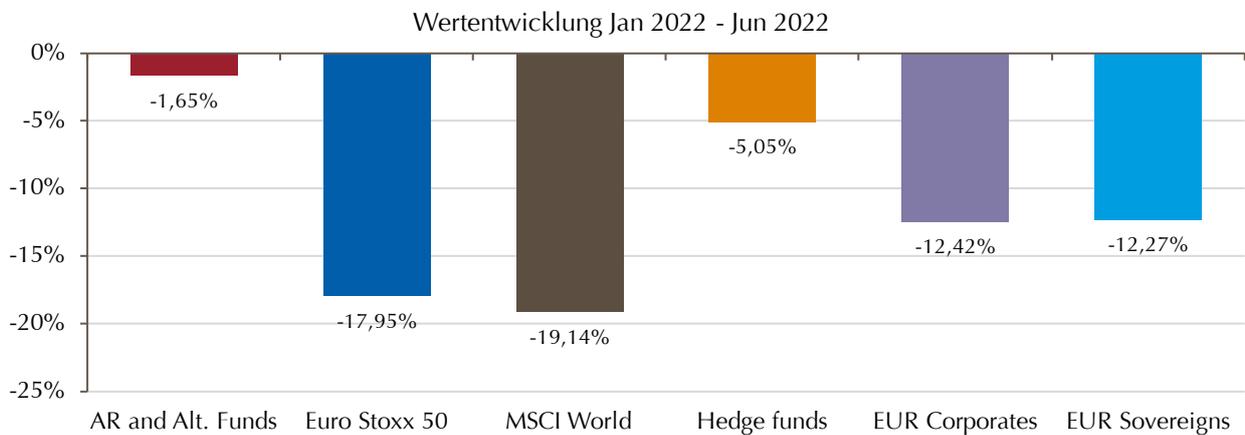
Gut 45% des Fondsvolumens entfallen unverändert auf 5 % der Fonds



Liquide Alternative Strategien lassen andere Assetklassen deutlich hinter sich

Im ersten Halbjahr 2022 hat die Portfolio-Diversifikation durch Absolute-Return- und Liquid-Alternatives-Strategien gegriffen: Mit -1,65% schlossen sie den Berichtszeitraum zwar mit einem leichten Verlust ab, lagen damit aber klar vor den übrigen Assetklassen und konnten so Verluste auf Gesamtportfolio-Ebene reduzieren.

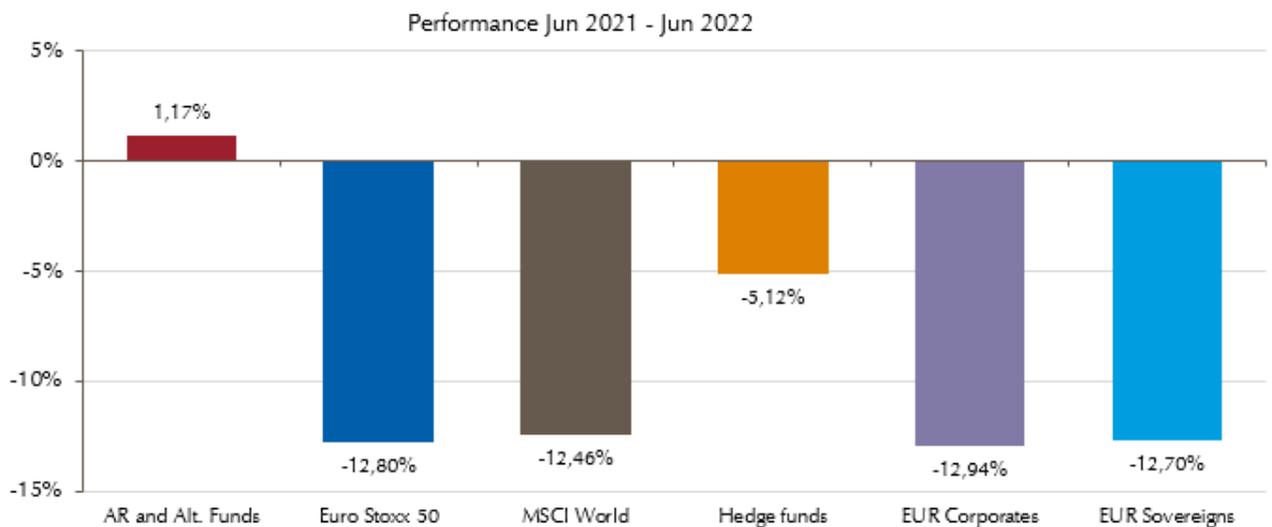
Liquid Alternatives in der Krise besser



Große Assetklassen haben im Jahresvergleich ihre Gewinne vollständig abgeben

Als einzige der verglichenen Assetklassen Aktien, Renten und unregulierte Hedgefonds können Liquid Alternatives über zwölf Monate einen positiven Gewinn ausweisen. Dies bedeutet aber auch, dass die Gewinne, die diverse Assetklassen im starken zweite Halbjahr 2021 abgeliefert haben, jetzt schon vollkommen aufgezehrt sind.

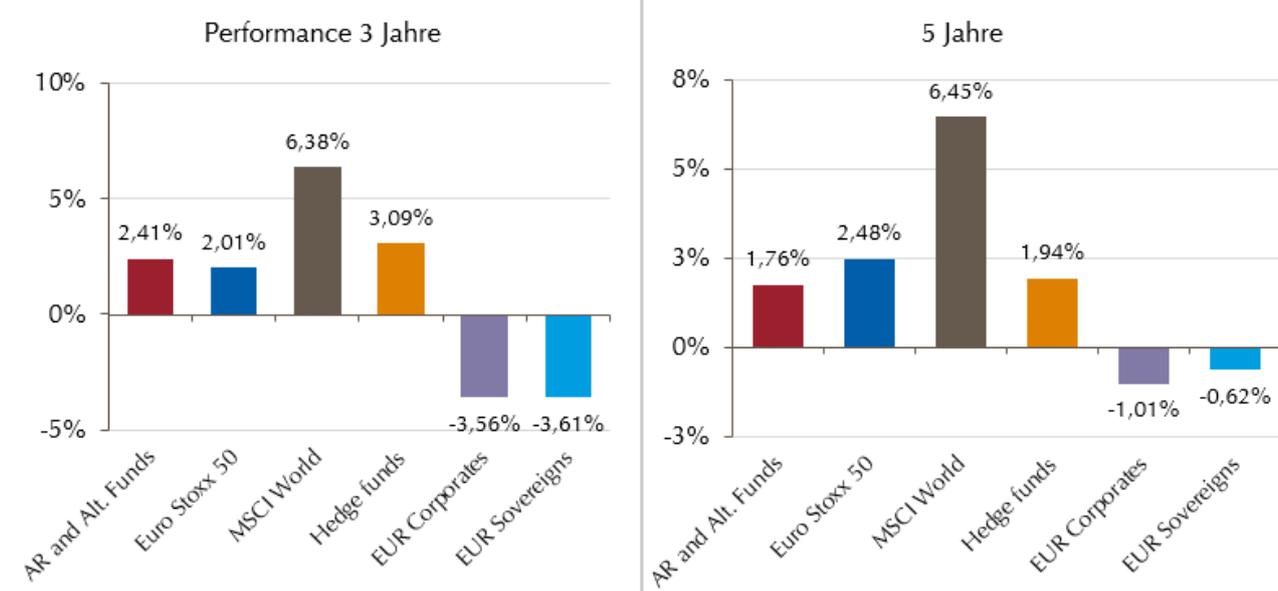
Auch über 12 Monate liegen Liquid Alternatives vorn – und im Plus



Liquid Alternatives auch längerfristig besser als Anleihen

Auch über drei und fünf Jahre hat sich das Bild für Liquid Alternatives im relativen Vergleich deutlich aufgehellt, mit einem klaren Renditevorsprung vor Anleihen. Sollte das Tal des aktuellen Abschwungs noch nicht durchschritten sein und sollten im weiteren Jahresverlauf zusätzliche Verluste zu Buche schlagen, könnte sich die längerfristige Performance über drei und fünf Jahre noch weiter zugunsten von Liquid Alternatives verändern.

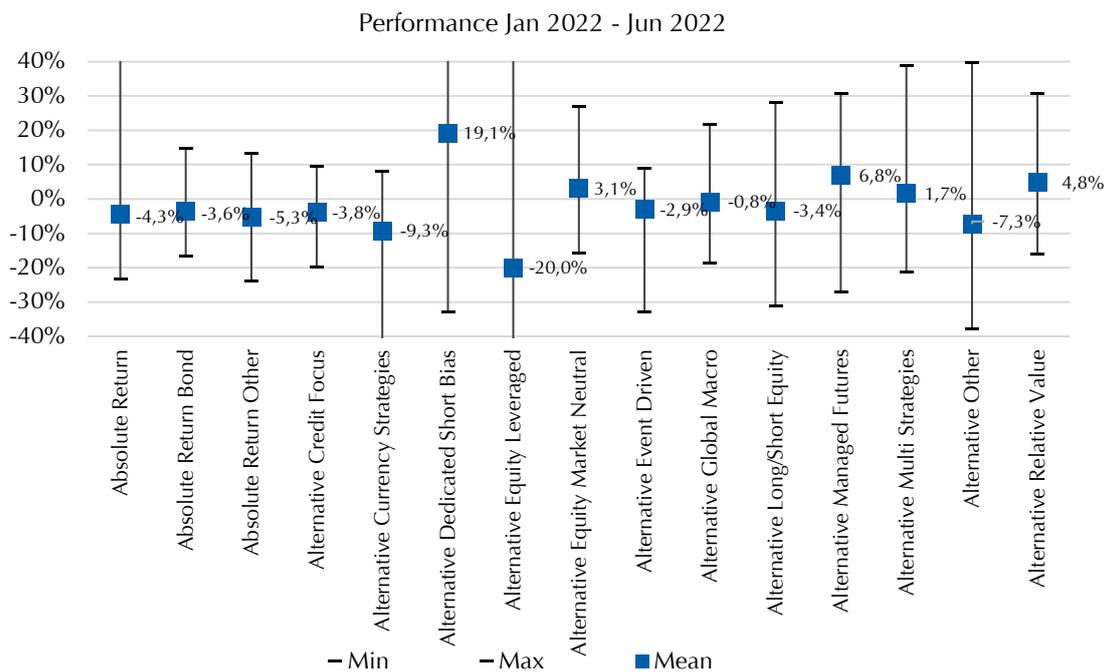
Auch über 12 Monate liegen Liquid Alternatives vorn – und im Plus



Analyse auf Strategie-Ebene: Asymmetrische Ansätze im Vorteil

Die folgende Grafik trägt die Halbjahres-Performance der Strategien im Segment nebeneinander ab. Die Mittelwerte sind jeweils mit einem blauen Quadrat gekennzeichnet. Es wird deutlich, dass nur wenige Strategien im Schnitt positive Renditen erzielen konnten, nämlich Multi Strategies, Managed Futures, Dedicated Short, Equity Market Neutral und Relative Value. Diese Strategien haben gemein, dass sie keine rein direktionalen Strategien sind, also weniger von der Markttrichtung abhängig sind. Ausnahme hierzu bilden lediglich die Dedicated Short Strategien, die vom aktuellen Marktumfeld sehr gut profitieren und im Schnitt beachtliche 19,1% erzielen konnten.

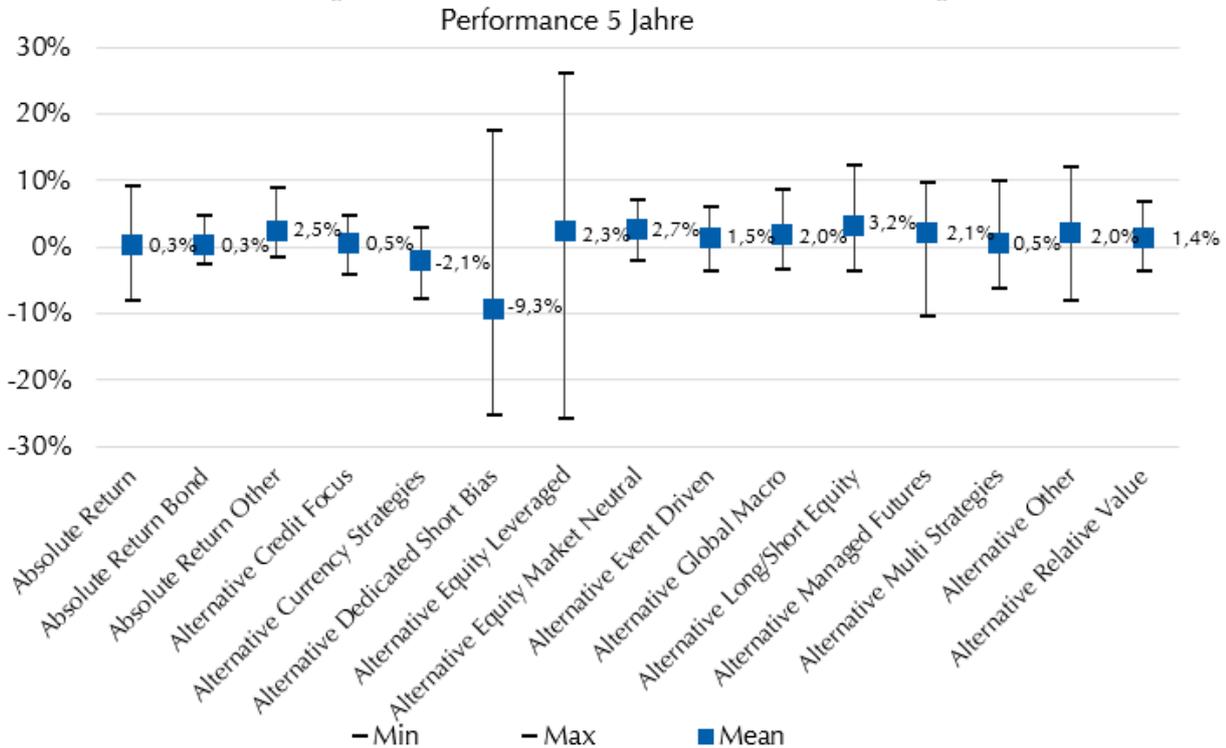
Short-Strategien im ersten Halbjahr 2022 mit bester Durchschnitts-Performance



Die aktuelle Gewinner-Strategie Alt. Dedicated Short Bias bildet langfristig das Schlusslicht

Die im laufenden Kalenderjahr tendenziell attraktiven Alt. Dedicated Short Strategien haben im allgemein freundlichen Aktienmarktumfeld der vergangenen Jahre eher schlecht performt und liegen auf 5-Jahres-Sicht im Durchschnitt deutlich hinter sämtlichen anderen Ansätzen. Die Schwankungsbreite dieser Strategien ist zudem überdurchschnittlich groß – nicht nur langfristig, sondern auch im aktuellen Berichtszeitraum. Noch größer ist die Bandbreite unter den Fonds im Segment Alt. Equity Leveraged. Zugleich fällt auf: Im längerfristigen Betrachtungszeitraum rückt die annualisierte durchschnittliche Performance zwischen den verschiedenen Strategien enger zusammen.

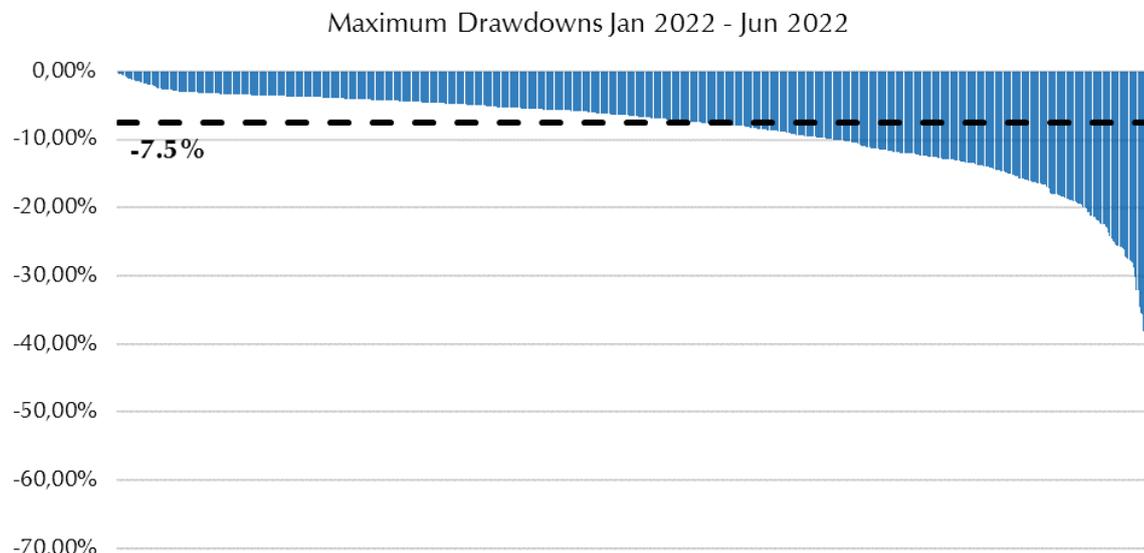
5-Jahres-Performance: Je länger der Zeitraum ist, desto stärker rücken die Strategien zusammen.



Maximum Drawdowns geringer als in der Corona-Krise

Die Maximum Drawdowns der Liquid Alternatives lagen im ersten Halbjahr 2022 mit im Durchschnitt -8,96% klar unter dem MSCI World (-19,14 %) und waren auch geringer als in der Fünf-Jahres-Betrachtung (-17,21%). Demnach hatten die meisten Fonds mindestens einmal im Fünf-Jahres-Zeitraum einen noch größeren Maximalverlust. Es liegt auf der Hand, dass dies überwiegend das Jahr 2020 mit dem Corona-bedingt starken Einbruch im März gewesen ist. Demnach sind die Fonds in der aktuellen Krise besser aufgestellt als vor zwei Jahren. Fonds mit einem Maximalverlust von höchstens -7,5% (gestrichelte Linie) sind eine eigene Betrachtung wert, weil es ihnen leichter möglich war, wieder in die Gewinnzone zurückzukehren. Mehr dazu im folgenden Abschnitt.

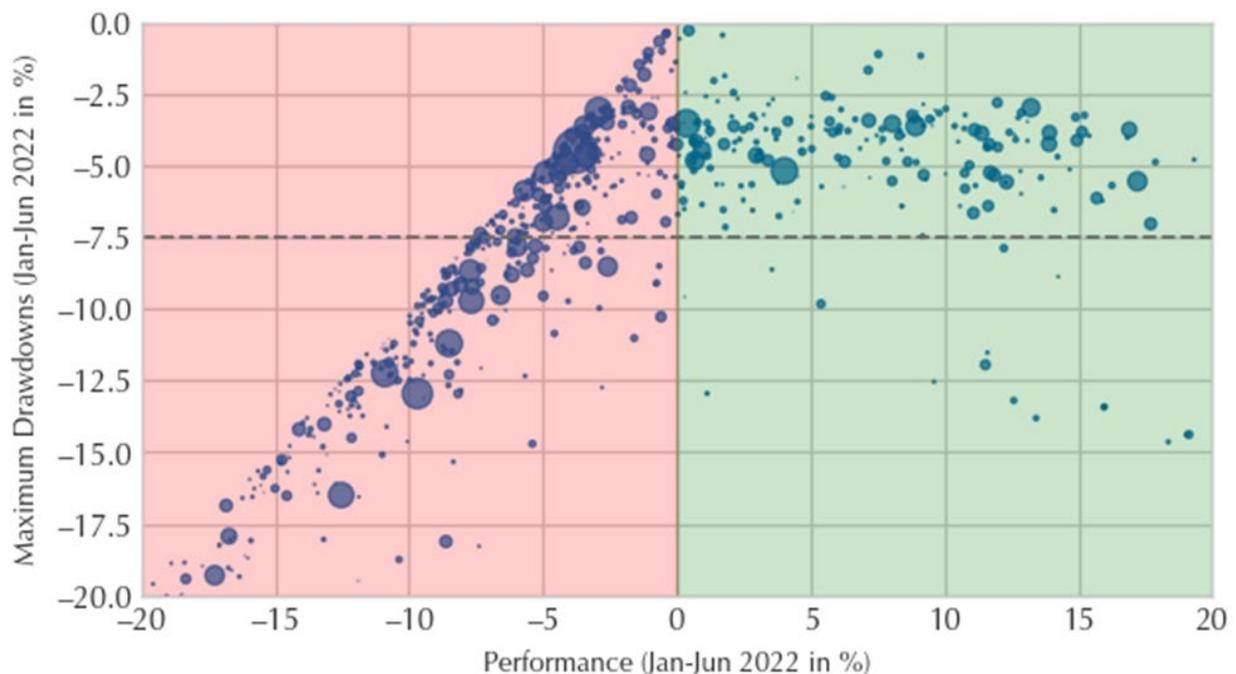
Von 739 Fonds konnten 417 ihren Verlust auf maximal 7,5% begrenzen



Verlustbegrenzung und asymmetrisches Risikoprofil begünstigen eine positive Performance

Wer im ersten Halbjahr positive Renditen erwirtschaften wollte, musste in erster Linie seine Verluste effektiv begrenzen. Nur sehr wenige Fonds, die zwischenzeitlich mehr als -7.5% Maximalverluste verkraften mussten, schafften es zum Stichtag 30. Juni in die Gewinnzone (grünes Feld Grafik unten). Im aktuellen Marktumfeld kann es sich also auszahlen, in Fondsprodukte mit asymmetrischem Renditeprofil zu investieren, die eine gewisse Form von Kapitalerhalt im Auge behalten und dies auch nach mehreren starken Aktienmarkt-Jahren nicht aus dem Blick verloren haben. Wichtig ist jedoch, dass kein Cash-Lock ausgelöst wird, also eine Situation, in der das Risikobudget vollkommen aufgezehrt ist und Investoren nicht mehr an einer Markterholungen partizipieren können.

Maximum Drawdown und Performance einzelner Fonds (Punktgröße entspricht Fondsvolumen)



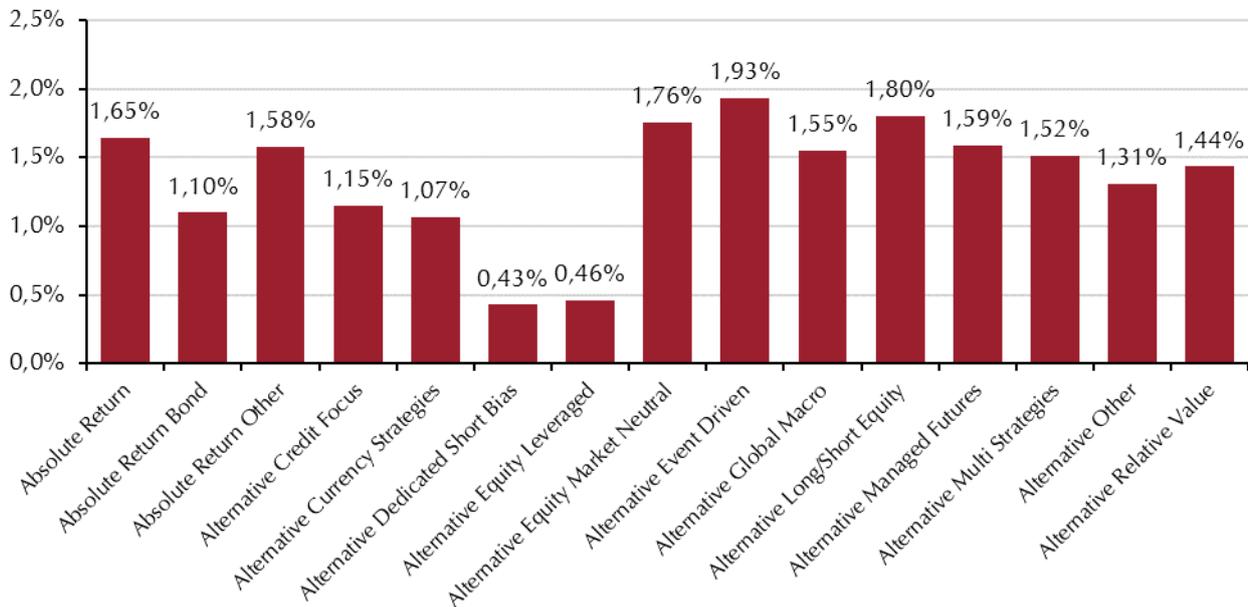
Knapp ein Viertel der Fonds mit positiver Sharpe Ratio

Insgesamt erreichten im ersten Halbjahr 24% der Fonds eine positive Sharpe Ratio und haben damit ihr Produktversprechen erfüllt. Auch hier tun sich verlustbegrenzende Strategien mit asymmetrischem Risikoprofil hervor. Wenn Fonds gut waren, dann häufig sogar sehr gut: 14,4% gelang es, eine Sharpe Ratio von über 1 zu erzielen. Über einen Fünf-Jahres-Zeitraum konnte mehr als die Hälfte der Fonds ihr Produktversprechen einer positiven Sharpe Ratio einlösen.

Kosten weitgehend unverändert

Im Durchschnitt aller Strategien bewegen sich die Kosten schon seit 2018 auf einem weitgehend stabilen Plateau und lagen 2021 bei 1,56% (2017: 1,62%). Aktuell liegen sie mit rund 1,52% geringfügig niedriger, aber im Rahmen des langfristigen Durchschnitts. Zwischen den Strategien sind je nach investment-bezogenen Risiken der jeweiligen Strategie größere Unterschiede zu beobachten.

Mittlere TER nach Strategien: höheres Risiko, höhere Kosten



Glossar

Absolute Return

Fonds, die neben einem stark regulierten Marktumfeld ein absolutes Renditeziel auszeichnet. Sie streben positive Wertzuwächse in jedem Marktumfeld an. Statt mit einer klassischen long-only-Benchmark werden sie zumeist an einer risikolosen bzw. Cash-Benchmark gemessen.

Absolute Return Bond

Fonds, die positive Renditeziele in allen Marktsituationen verfolgen und dazu vorwiegend in Schuldverschreibungen investieren. Produkte mit dem Zusatz „Absolute Return“ in Name oder Anlageziel können in diese Kategorie aufgenommen werden.

Benchmark ist in diesem Fall kein klassischer long-only-Marktindex, sondern zumeist eine risikolose bzw. Cash-Benchmark.

Alternative Credit Focus

Fonds, die gemäß ihres Verkaufsprospekts in strukturierte Kreditprodukte investieren und deren Investmentprozess entweder fundamentale Kreditanalysen, quantitativen Ansätzen oder (Markt-)Opportunitäten geprägt sind.

Alternative Currency Strategies

Fonds, die in globale Währungen investieren um Arbitrage-Möglichkeiten (Carry, Momentum, fundamentale Opportunitäten) auszunutzen. Zur Zielerreichung werden kurz-laufende Geldmarktinstrumente und Derivate verwendet. Fonds, die den Großteil ihres Vermögens in Kryptowährungen investieren fallen ebenfalls in diese Kategorie.

Alternative Dedicated Short Bias

Fonds, die dauerhaft ein Netto-Short-Profil gegenüber dem Markt vorweisen können. Diese Klassifizierung umfasst auch Fonds, die ausschließlich Short-Positionen eingehen.

Alternative Equity Market Neutral

Fonds, die unabhängig von Marktphasen konsistente Erträge generieren wollen. Dazu wird das Portfolio bei einem Netto-Markt-Exposure von Null gesteuert.

Alternative Event Driven	Fonds, die laut Verkaufsprospekt das Ziel verfolgen Preis-Ineffizienzen aufgrund eines Geschäftsvorfalles (z.B. Insolvenzfall, Übernahme, Akquisition, Spin-off, etc.) auszunutzen. Event-Driven-Fonds können in eine Vielzahl an Instrumenten mit verschiedenster Risikostruktur investieren (z.B. Aktien, Kreditinstrumente, Derivate).
Alternative Global Macro	Fonds, die ihre globalen Investment-Entscheidungen aufgrund volkswirtschaftlicher Theorien treffen. Typischerweise fußen die Strategien auf Zinserwartungen, Erwartungen zu politischen Entwicklungen und weiteren makroökonomischen und systemischen Faktoren. Global Macro Fonds nutzen in der Regel eine große Bandbreite an Instrumenten und Anlageuniversen, um ihre Investment-Ideen umzusetzen.
Alternative Long/Short Equity	Diese Strategie nutzt sowohl Long- als auch Short-Positionen in Aktien, Aktienoptionen und Aktienindexoptionen. Der Portfolio Manager kann gemäß seiner Marktsicht entscheiden, ob die Netto-Position seines Fonds positiv oder negativ ist.
Alternative Managed Futures	Fonds, die vorwiegend in ein Portfolio aus Futures-Kontrakten investieren und das Ziel verfolgen marktunabhängige, positive Erträge in jeder Marktlage bei begrenzter Volatilität zu erwirtschaften. Bei den Investment-Ansätzen handelt es sich um proprietäre Trading-Strategien, die sowohl Long- als auch Short-Positionen beinhalten können.
Alternative Multi Strategy	Fonds, die laut in ihrem Verkaufsprospekt das Ziel einer Gesamtrendite anstreben, indem sie mehrere verschiedene Absicherungsstrategien verwalten. Typischerweise folgen diese Fonds einem quantitativen Ansatz und versuchen Opportunitäten zu identifizieren, wenn sich das langfristige risiko-adjustierte Verhältnis zwischen zwei Wertpapieren verändert.
Alternative Relative Value	Options- und Arbitrage-Strategien werden auf hoch korrelierte Wertpapier-Paare angewendet, um Preisdifferenziale auszunutzen. Hierzu wird das teurere Wertpapier verkauft (Short-Position) während eine Long-Position im relativ günstigen Wertpapier aufgebaut wird.
Alternative Equity Leveraged	Fonds, die mehr als 100% der Tagesperformance eines Vergleichsindex erzielen sollen. Hierbei kommt eine individuelle Kombination aus Futures-Kontrakten, Derivaten und Hebelprodukten zum Einsatz.

Ansprechpartner

Michael Lichter, CFA
Product Management
+49 69 365058 7452
michael.lichter@lupusalpha.de

Über Lupus alpha

Als eigentümergeführte, unabhängige Asset-Management-Gesellschaft steht Lupus alpha seit mehr als 20 Jahren für innovative, spezialisierte Investmentlösungen. Lupus alpha zählt zu den Pionieren für europäische Small & Mid Caps in Deutschland und ist einer der führenden Anbieter von Volatilitätsstrategien sowie verbriefter Unternehmenskredite (CLO). Abgerundet wird die spezialisierte Produktpalette durch globale Wandelanleihenstrategien. Das Unternehmen verwaltet ein Volumen von rund 15,0 Mrd. Euro für institutionelle Anleger und Wholesale-Investoren.

Weitere Informationen finden Sie unter www.lupusalpha.de.

Disclaimer: Es handelt sich hierbei um eine Studie zu allgemeinen Informationszwecken und nicht um ein investmentrechtliches Pflichtdokument. Die dargestellten Informationen stellen keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Sie enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer/Studien abweichen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität dieser Studie wird keine Gewähr übernommen. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Gesellschaft wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Lupus alpha Investment GmbH
Speicherstraße 49–51
D-60327 Frankfurt am Main