

## Liquid Alternatives – eine Einordnung

Der Begriff ‚Liquid Alternatives‘ wird unterschiedlich gebraucht. Hinter ihm verbergen sich unterschiedliche Strategieansätze und Portfolioeigenschaften. In diesem Kurzartikel erfolgt eine Einordnung.

### Hohe Nachfrage nach Hedgefonds

‚Liquid Alternatives‘ erfreuen sich in den vergangenen Jahren einer immer größeren Aufmerksamkeit, sowohl bei Investoren wie auch im Kapitalmarkt insgesamt. Sie bezeichnen ein breites Segment, bei dem eine klare terminologische und inhaltliche Bestimmung hilfreich und nützlich ist.

Verringerte Renditeaussichten an traditionellen Märkten in den vergangenen Jahren haben aus latentem Interesse an Alternative Investments einen echten Bedarf entstehen lassen. Wer nicht in illiquide Themen wie Private Equity, Infrastruktur oder direkte Kreditvergabe investieren möchte oder kann, sondern Alternativen in liquiden Kapitalmärkten sucht, beschäftigt sich typischerweise mit Strategien, die meist in Form von Hedgefonds angeboten werden. Damit lassen sich auch im heutigen Marktumfeld 5-10% Rendite mit überschaubaren Risiken erzielen. Dementsprechend groß ist die globale Nachfrage in diesem Segment, und das von Hedgefonds verwaltete Vermögen hat längst die Höchststände vor der Finanzkrise überschritten.

### Kritische Wahrnehmung in der Öffentlichkeit

In Kontinentaleuropa ist dieser Zugangsweg aufgrund negativerer Perzeption, auch in der Öffentlichkeit, mitsamt entsprechenden aufsichts- und steuerrechtlichen Hürden für die überwiegende Mehrzahl der Kapitalanleger nur eine beschränkte Option mehr. Hoch ist daher der Bedarf nach Alternativen, die die drei öffentlich wahrgenommenen Probleme klassischer Hedgefonds zumindest teilweise vermeiden: Regulierung, Liquidität, Gebühren. Produkte, die diesbezüglich die gewünschten Eigenschaften aufweisen, werden heutzutage zunehmend unter dem Oberbegriff "Liquid Alternatives" zusammengefasst.

### Alpha und Beta als Einordnungshilfe

Die Vielfalt von Produkten in diesem Segment reicht von "normalen" Hedgefonds im UCITS Mantel bis hin zu emotionsärmeren Themen im Multi-Asset Bereich wie zum Beispiel Risk Parity-Strategien. Um die Vielzahl von Ansätzen einzuordnen, hilft der Rückgriff auf das bekannte Konzept von *Alpha und Beta* – also die konzeptionelle Unterscheidung, ob Renditen in erster Linie durch aktives Management erzielt werden ("Alpha"), oder einfach Risikoprämien für systematische Risiken vereinnahmt werden ("Beta"). Ein wesentlicher Aspekt bei der zweiten Kategorie ist, dass die systematischen Risiken nicht notwendigerweise auf traditionelle Anlageklassen beschränkt sind (wie z.B. in den meisten Risk Parity-Strategien), sondern auch weniger geläufige Risiken wie Term Premium, Carry, Momentum und Volatilität zum Einsatz kommen – womit der Begriff "Alternative Beta" entstand. Eines ist aber all diesen Strategien gemeinsam: Sie werden grundsätzlich frei von Benchmarks betrieben und dementsprechend dem Überbegriff Absolute Return zugeordnet. Damit unterscheiden sich alle hier besprochenen Ansätze fundamental von Strategien zur Indexoptimierung ("Smart Beta"), auch wenn dort zum Teil ähnliche Werkzeuge zur Erreichung eines anderen Ziels eingesetzt werden.

## Alpha-Strategien gegen Überregulierung und für Liquidität

Solange es bei Liquid Alternatives um "Alpha" geht, werden fast ausnahmslos die Problemkreise Regulierung und Liquidität adressiert. An den Gebühren für die Managementleistung ändert sich jedoch durch den UCITS Mantel meist wenig. Dieses Marktsegment hat sich seit dem Beginn seines Booms in 2009/2010, als die verschiedensten Hedgefonds Strategien unabhängig von ihrer Eignung mit teils erheblichen Anpassungen in das UCITS Format gepresst wurden, deutlich weiterentwickelt. Inzwischen werden die Anlagestrategien zunehmend anhand der regulatorischen Einschränkung vorausgewählt. Damit wurde die Wahrscheinlichkeit, auch im engmaschigen UCITS Umfeld gute Ergebnisse zu erzielen, stark erhöht. Dennoch ist hier bei der Fondsauswahl weiterhin darauf zu achten, dass die zugrundeliegenden Strategien und Wertpapiere dazu geeignet sind, im Ernstfall das Liquiditätsversprechen einhalten zu können.

## Verminderte Belastung durch Gebühren mit Beta-Strategien

Um den Problemkreis der Gebührenbelastung zu adressieren, sollte der Fokus auf Beta-Strategien liegen. Für Anleger, die damit rechnen, dass ihre aktiven Manager weniger Mehrwert als Gebühren erbringen, ist dieser Ansatz definitionsgemäß die erste Wahl. Aber auch für Anleger, die ihre Gebührenbelastung grundsätzlich beschränken möchten, oder einfach durch besonders hohe Liquidität die eigene Handlungsfähigkeit maximieren wollen, ist diese Alternative interessant. Es handelt sich hierbei typischerweise um quantitative Ansätze, die grundsätzlich in drei Gruppen unterteilt werden können.

Von Alternative Beta-Strategien spricht man, wenn Risikoprämien außerhalb der traditionellen Anlageklassen vereinnahmt werden. Die zugrundeliegenden systematischen Risiken können sehr unterschiedlich sein, von Faktorrisiken im Aktienmarkt und Term Premium im Anleihenmarkt bis hin zu Momentum, Carry, Volatilitätsprämien, und Übernahmerisikoprämien. Auch wenn die Vielfalt auf den ersten Blick abschreckend wirken kann, ist sie die Grundlage für eine der zentralen Eigenschaften, die in Alternative Investments gesucht werden: Diversifikation von den beiden dominierenden Risikofaktoren – Aktienmarktrisiken und Duration. Und die Reduktion des Portfoliomanagements auf Marktzugang und systematisches Risikomanagement ermöglicht nicht nur hohe Liquidität sondern auch vergleichsweise geringe Gebühren.

Beschränkt sich die Strategie auf traditionelle Anlageklassen, mit einem Fokus auf Risikomanagement und -beschränkung, erhalten wir die zweite Kategorie von Beta-Strategien. Im einfachsten Fall ist das Risk Parity, zunehmend aber mit Erweiterungen für bessere Kontrolle von Verlustrisiken. Durch Verwendung von gewohnten Anlageklassen vermittelt diese Kategorie oft den größten Bekanntheitsfaktor, dies aber zu Lasten von nicht genutztem Potenzial zur Verbesserung von Rendite und Diversifikation.

Die dritte Kategorie von Beta-Strategien wurde direkt aus der Hedgefonds Industrie abgeleitet, durch Faktorreplikation vergangener Hedgefonds Renditen. Solche Hedgefonds-Replikatoren werden in verschiedenen Varianten angeboten, stoßen aber aufgrund konzeptioneller Fragen insbesondere hinsichtlich ihrer Vergangenheitsorientierung, der direkten Assoziation mit der Hedgefonds-Welt sowie zum Teil wenig überzeugenden Ergebnissen, auf verhältnismäßig geringe Akzeptanz.

## Ob Alpha oder Beta: die Performance steht im Focus

Gemeinsam ist allen ‚Liquid Alternatives‘ die Eigenschaft, einen einfachen Zugangsweg zu alternativen Anlagestrategien zu bieten. Für diese gibt es angesichts sehr niedriger Zinsen und über die Jahre gut performender Kredit- und Aktienmärkte zunehmend Bedarf.