

21 **Mein Geld**  
JAHRE ANLEGERMAGAZIN

**Mein Geld**®  
ANLEGERMAGAZIN

01 | 2015  
FEBRUAR | MÄRZ  
21. JAHRGANG



**UBS**

**SONDERDRUCK 2015**



## INTERVIEW

# Multi-Asset-Strategien – die Alleskönner?

Aufgrund des derzeitigen Niedrigzinsumfeldes suchen immer mehr Investoren nach renditebringenden Anlagealternativen für ihr Portfolio. Häufig rutschen dabei sogenannte Multi-Asset-Produkte in den Fokus.

Doch was sind dies für Produkte und kann man mit solchen Strategien tatsächlich auch in einem Niedrigzinsumfeld ansprechende Renditen erzielen? Um diesen Fragen nachzugehen, sprach Detlef Glow vom Fondsanalysehaus Lipper für Mein Geld mit Andreas J. Köster, Managing Director und Head of Asset Allocation & Currency bei der UBS AG in Zürich.

**MULTI-ASSET-STRATEGIEN UND FONDS, DIE EINE SOLCHE STRATEGIE EINSETZEN, SIND SEIT LÄNGEREM IN DEN MEDIEN UND BEI ANLEGERN SEHR BELIEBT. HABEN DIESE PRODUKTE ECHTE VORTEILE ODER IST DER NAME MULTI-ASSET NICHT EINFACH NUR EINE ANDERE BEZEICHNUNG FÜR DIE ALTBEKANNTEN MISCHFONDS?**

**KÖSTER:** Aus meiner Sicht sind Multi-Asset-Fonds nicht mit Mischfonds vergleichbar. Sie verfolgen vielleicht auf den ersten Blick ähnliche Strategien, aber wenn man genauer hinsieht, findet man große Unterschiede. Mischfonds orientieren sich bei der Aufteilung der Anlageklassen (Aktien/Renten) in ihrem Portfolio in der

Regel an der Zusammensetzung ihres Vergleichsindex, von dem sie je nach Flexibilität mehr oder weniger stark abweichen dürfen. Dagegen sind Multi-Asset-Fonds in der Regel nicht an die Aufteilung eines Index gebunden.

Die Krisen der letzten 15 Jahre haben vor allem institutionelle Anleger umdenken lassen, was die Portfolioaufteilung betrifft. Das hat somit zu einer Renaissance von Multi-Asset-Strategien geführt. Ein Grund für diese Neubelebung war die Erkenntnis, dass breit gestreute Portfolios wie das der Yale-Stiftung in den USA nach dem Platzen der Technologieblase im Jahr 2000 deutlich weniger an Wert verloren haben als viele andere Produkte, wie zum Beispiel auch Mischfonds.

Ich definiere Multi-Asset-Strategien als von Vergleichsindizes unabhängige Portfolios, deren Zusammensetzung der einzelnen Anlageklassen, in die investiert wird, sich aus der aktiven Titelauswahl und taktischen Adaptionen ergibt. Zudem können wir in einzelnen Mandaten auch sogenannte Short-Positionen nutzen, mit denen diese Portfolios auch von

fallenden Märkten profitieren können. Somit können unsere Multi-Asset-Strategien, im Vergleich zu traditionellen Mischfonds, Anlegern die gewünschte Diversifikation und ein von den Entwicklungen einzelner Anlageklassen unabhängiges Renditeprofil liefern.

**WIE WÄHLEN SIE DIE VERSCHIEDENEN ANLAGEKLASSEN UND EINZELTITEL FÜR IHR PORTFOLIO AUS?**

**KÖSTER:** Wir kommen zweimal wöchentlich zu unserem „Idea Generation & Debate“-Meeting zusammen und versuchen, die besten Investmentideen aus den insgesamt 160 von uns beobachteten Anlagekategorien und Sub-Anlageklassen herauszufiltern. Um Anlagegelegenheiten zu identifizieren, spielt die Bewertung der einzelnen Anlageklassen, aus unserer Sicht, eine entscheidende Rolle. Da unsere Strategien Long- sowie Short-Positionen umfassen, kann jede Über- oder Unterbewertung eine interessante Anlageidee sein. Um den inneren Wert eines Titels oder Marktes zu ermitteln, nutzen wir ein so-

genanntes „Top-down“-Bewertungsmodell. Jede der so identifizierten Investmentideen muss von mindestens zwei Teilnehmern unterstützt werden, bevor diese für eine Investition in Frage kommt.

Die so gewonnenen Bewertungen sind bereits ein solides Fundament für unsere Anlageentscheidungen. Darüber hinaus aber versuchen wir, unsere Einschätzung durch andere Indikatoren zu bestätigen. Zum Beispiel betrachten wir die Flows in beziehungsweise aus einer Anlageklasse heraus oder versuchen übergeordnete Trends, des sogenannten Marktsentiment, auszumachen, um so neben der Qualität unserer Entscheidungen auch deren Timing zu verbessern.

Die während unserer Allokationssitzungen verabschiedeten und bestätigten Ideen werden dann in allen unseren Portfolios umgesetzt.

#### **WELCHE ANFORDERUNGEN STELLEN SIE BZW. IHRE ANLEGER AN DIE PORTFOLIOMANAGER?**

**KÖSTER:** Das Management von Multi-Asset-Mandaten hat sich in den letzten Jahren stark verändert. Viele Anlageklassen sind erst in den letzten Jahren durch die Einführung neuer Instrumente, wie zum Beispiel Derivate, handelbar geworden. Zugleich sind die Finanzmärkte in den letzten Jahren – auch aufgrund der Derivate – erheblich komplexer geworden. Entsprechend hoch sind daher die Anforderungen an die Portfoliomanager. In der Vergangenheit war es durchaus üblich, dass Multi-Asset-Strategien von einzelnen Portfoliomanagern nebenbei mitgemanagt wurden. Diese Zeiten sind aber, insbesondere bei großen Anbietern, vorbei. Die ernsthafte Marktteilnehmer verfügen heute über hochspezialisierte Multi-Asset-Teams, die nicht nur die Chancen und Risiken der einzelnen Anlageklassen, sondern

auch deren Einfluss auf das Portfolio beurteilen können.

Aber auch die Ansprüche der Investoren an die Portfoliomanager sind gestiegen. Früher haben die Anleger erwartet, dass die Manager ein breit gestreutes Portfolio aufbauen und versuchen, über die Diversifikation die Verluste des Portfolios zu reduzieren. Heute erwarten die Investoren außerdem, dass ihre Portfoliomanager in schwierigen Phasen auch als Risikomanager agieren und das Risiko des Portfolios reduzieren. Das hat sich etwa im Jahr 2008 gezeigt, als u.a. Aktien und Renten gleichermaßen an Wert verloren und ihre Korrelation in Richtung 1 tendierte. Das Risiko kann heute wirksam reduziert werden, indem einzelne Portfoliobestandteile verkauft werden oder durch Derivate, zum Beispiel Futures, abgesichert werden. Somit hat sich, auch von Seiten der Anleger, das Anforderungsprofil an die Manager von Multi-Asset-Strategien klar verändert.

#### **SIE SPRACHEN DARÜBER, DASS VOR ALLEM INSTITUTIONELLE INVESTOREN MULTI-ASSET-STRATEGIEN NUTZEN. SETZEN DIESE ANLEGER FONDS EIN, ODER GIBT ES AUCH ANDERE WEGE DIESE STRATEGIEN ZU IMPLEMENTIEREN?**

**KÖSTER:** Es ist nicht ungewöhnlich, dass institutionelle Investoren auch Anteile eines Investmentfonds kaufen, der eine Multi-Asset-Strategie verfolgt. In der Regel vergeben diese Anleger aber einzelne Mandate, bei denen die Rahmenbedingungen sehr genau definiert sind. Da das Thema Multi-Asset-Strategien gerade vor dem Hintergrund des derzeitigen Niedrigzinsumfeldes immer populärer wurde, ist es nicht überraschend, dass die Nachfrage nach diesen Konzepten in den letzten Jahren größer geworden ist. Institutionelle Investoren vergeben ein entsprechendes

Mandat in der Regel aber nicht an einen einzelnen Manager, sondern sie versuchen ihr Portfolio durch die Kombination verschiedener Manager sehr breit zu diversifizieren. Wir stellen zudem auch immer häufiger fest, dass institutionelle Investoren Anlageausschusssitzungen oder andere Zusammenkünfte nutzen, um das Know-how der Manager ihrer Multi-Asset-Strategien in ihr eigenes Portfoliomanagement zu transferieren.

Ein weiterer Trend, den wir beobachten, ist eine steigende Nachfrage nach sogenannten „Advisory-Mandaten“. Dabei stehen wir Multi-Asset-Spezialisten einem Investor als Berater zur Seite, verwalten das Portfolio aber nicht selbst. Das heißt, wir haben keine Performanceverantwortung, sondern unterstützen den Portfoliomanager bei seinen Anlageentscheidungen als „Navigator“ oder „Co-Pilot“.

#### **FÜR WELCHE ANLEGER SIND MULTI-ASSET-STRATEGIEN GEEIGNET?**

**KÖSTER:** Grundsätzlich sind Multi-Asset-Strategien für alle Anleger geeignet. Da aber auch Multi-Asset-Strategien, trotz ihrer breiten Diversifikation, nicht ohne Verlustrisiken sind, müssen Investoren bereit sein, ein gewisses Risiko einzugehen. Auch können Multi-Asset-Strategien ihre Stärken in aller Regel erst im Ablauf eines kompletten Wirtschaftszyklus auszuspielen. Somit sollten Investoren, die im vollen Umfang von den Stärken einer Multi-Asset-Strategie profitieren wollen, einen langfristigen Anlagehorizont haben.

Um die gesamte Bandbreite der Kunden abdecken zu können, reicht unser Produktangebot von Publikumsfonds für Privatanleger über Beratungsmandate bis hin zu individuellen Einzelmandaten mit unterschiedlichsten Risikoprofilen für Versicherungen und Pensionskassen.

# Innovatives Management als Erfolgsrezept

**Der UBS (Lux) Equity SICAV - European Opportunity Unconstrained EUR (ISIN:LU0723564463) ist ein europäischer Aktienfonds, der bei der Portfoliokonstruktion einen innovativen Ansatz, bei dem fundamentale, qualitative und quantitative Faktoren berücksichtigt werden, nutzt. Zudem hat das Fondsmanagement die Möglichkeit, neben Long-Positionen auch sogenannte Short-Positionen aufzubauen.**

Der Fonds ist dabei nicht auf ein bestimmtes Kapitalisierungsspektrum festgelegt und kann auch in kleine und mittelgroße Unternehmen investieren. Dieser breitgefassete Investmentansatz ermöglicht es Anlegern, von den Opportunitäten des gesamten europäischen Aktienspektrums zu profitieren.

Ziel des Fonds ist es, mit einem aktiven Managementansatz über einen Marktzyklus hinweg einen Mehrertrag von 3 Prozent p.a. im Vergleich zum MSCI Europe (Net) zu erzielen. Ein weiteres Hauptaugenmerk liegt auf dem Risiko im Portfolio. Das Portfoliomanagement versucht, durch die Auswahl der einzelnen Titel ein asymmetrisches Risikoprofil zu bilden, um so ein besseres Rendite-/Risikoprofil als reine „Long-only“-Fonds zu erzielen. In diesem Sinne werden die Short-Positionen des Portfolios auch als Absicherung gegen negative Markttrends gesehen. Um dieses Ziel zu erreichen, wird der Fonds sehr aktiv gemanagt und setzt sich in der Regel aus 100 – 150 Positionen zusammen, die sich durchschnittlich in 80 Long- und 60 Short-Positionen aufteilen. Die typische Long-Position hat dabei eine Größe von 1,0 – 4,0 Prozent des Portfolios, während die Short-Positionen zwischen 0,5 und 1,5 Prozent des Portfolios liegen. Die Aktivität des Fondsmanagers gegenüber dem Vergleichsindex lässt sich sehr gut an dem sogenannten „Active-Share“ ablesen, der bei dem UBS European Opportunity Unconstrained bei 100 Prozent liegt. Bei dieser Kennzahl ist jedoch zu berücksichti-



gen, dass die Short-Positionen deren Aussagekraft beeinflussen.

Das Portfoliomanagementteam wird innerhalb von UBS Global Asset Management im Stil einer eigenen Investmentboutique (Concentrated Alpha Equity) geführt. Dennoch kann das Team um Max Anderl (Lead Portfolio Manager) und Jeremy Laug (Portfolio Manager) bei der täglichen Arbeit auf die Expertise des gesamten UBS-Konzerns, zum Beispiel in den Bereichen Wertpapieranalyse, Handel, Risikomanagement und Compliance, zugreifen. Die Titelauswahl des UBS European Opportunity Unconstrained-Portfolios basiert auf drei Kriterien. Am Anfang des Prozesses steht die fundamentale Analyse: Mit Hilfe von den sogenannten „Bottom-up“- und Szenarioanalysen sowie den Gesprächsergebnissen mit den jeweiligen Managern der Unternehmen werden die Chancen und Risiken der einzelnen Branchen und Firmen bewertet. Im zweiten Schritt, der quantitativen Analyse, werden die einzelnen Unternehmen auf Basis verschiedener Faktoren, wie zum Beispiel deren Bewertung oder Momentum, beurteilt. Der letzte Schritt ist die qualitative Analyse, bei der das Fondsmanagement großen Wert auf eine gute

Unternehmensführung (Corporate Government) legt. Hierbei sollte das Management beweisen, dass es im Interesse der Aktionäre handelt. Um dies zu beurteilen, schauen die Analysten neben der grundsätzlichen Eigenstruktur insbesondere auf die Vergütung des Managements und dessen Aktivitäten hinsichtlich des Handels mit Aktien des von ihnen geführten Unternehmens. Nur die Aktien, die dieser 3-Stufen-Prüfung standhalten, schaffen es ins Portfolio.

Aufgrund des Managementansatzes und der Ausrichtung des UBS European Opportunity Unconstrained können Investoren erwarten, dass sich der Fonds in „normalen“ steigenden Märkten leicht besser entwickeln wird als sein Vergleichsindex (MSCI Europe Net), während er in stark steigenden Märkten aufgrund der Short-Positionen im Portfolio eine niedrigere Rendite erzielen sollte. In leicht fallenden oder seitwärts gerichteten Marktphasen sollte der Fonds Mehrerträge liefern. Da der Fonds hohen Kursschwankungen unterliegen kann, sollten Anleger, die sich für diesen Fonds interessieren, über einen Anlagehorizont von mindestens 3, besser 5 Jahren verfügen, um das gesamte Potenzial des Managementansatzes nutzen zu können. Der UBS European Opportunity Unconstrained eignet sich aufgrund seines zu erwartenden Rendite-/Risikoprofils als aktive Ergänzung zu einem passiven Core-Portfolio sowie zur Diversifikation eines bestehenden Portfolios aus europäischen Aktienfonds.



## INTERVIEW

## Durch Flexibilität zum Erfolg – UBS Dynamic Alpha Fund

**Der UBS Dynamic Alpha Fund ist ein sogenannter Multi-Asset-Fonds, der unabhängig von der Aufteilung eines Marktindex verwaltet wird. Durch die flexible Ausrichtung des Fonds und die Vielzahl der zur Verfügung stehenden Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Währungen) versucht das Fondsmanagement die Schwankungsbreite der Wertentwicklung (Volatilität) niedriger zu halten, als es bei traditionellen „long-only“-Konzepten der Fall ist.**

Um dieses Ziel zu erreichen, nutzt das Fondsmanagement in gewissen Marktphasen auch Optionsstrategien. Zudem kann der Fonds durch den Einsatz Derivaten wie z.B. Futures, Aktien oder Anleihen netto negativ („net-short“) gewichten, und somit auch von negativen Entwicklungen in einzelnen Marktsegmenten profitieren. Die Renditeerwartung dieses Konzeptes liegt bei 3,5 Prozent über der Geldmarktverzinsung.

Der Managementansatz des UBS Dynamic Alpha beruht auf drei unterschiedlichen Renditequellen: der Marktrendite, den Währungsentwicklungen und der Einzeltitelauswahl. Um auch unabhängig von dem jeweiligen Marktumfeld eine positive Marktrendite erwirtschaften zu können, sollen neben steigenden Kursen auch Fehlbewertungen einzelner Märkte als Renditequelle eingesetzt werden. Währungen werden von dem Manage-

mentteam des UBS Dynamic Alpha als eigene Anlageklasse gesehen und entsprechend unabhängig von den Entscheidungen für oder gegen einzelne Märkte beziehungsweise Wertpapiere als Renditequelle genutzt. Hierfür verkauft das Fondsmanagement die aus seiner Sicht im Verhältnis zur Fondswährung überbewerteten Währungen und kauft unterbewertete Währungen. Durch die gezielte Auswahl von günstig bewerteten Einzeltiteln soll ein Mehrertrag im Vergleich zur Marktrendite erzielt werden.

Hinter diesem Managementansatz steht die Annahme, dass die Wertpapiermärkte ineffizient sind. Durch die Analyse der fundamentalen Bewertungen und verschiedener Indikatoren zum Marktverhalten lässt sich dies nutzen, um Zusatzerträge zu generieren. Dafür hat UBS Global Asset Management, ein Geschäftsbereich des UBS-Konzerns, einen

disziplinierten Investmentansatz entwickelt, bei dem die einzelnen Teammitglieder ihre besten Anlageideen in das Investmentkomitee einbringen können. So stellen sie sicher, dass sich die besten Ideen der Manager in allen Portfolios wiederfinden. Bei der Umsetzung der Investmentideen gilt der Grundsatz, dass der Portfoliomanager das durch die Transaktion entstehende Risiko nur dann eingehen sollte, wenn die Position eine entsprechende Renditeerwartung hat. Durch diese innovative Art der Portfoliokonstruktion sollen zudem mögliche Wertverluste reduziert beziehungsweise vermieden werden.

Um die Märkte und Titel zu analysieren, verfügt UBS Global Asset Management über ein Multi-Asset Team von rund 100 Mitarbeitern, das sich auf sechs Städte in vier Kontinenten aufteilt.

Um mehr über das Konzept hinter dem Fonds zu erfahren, sprach Detlef Glow vom Fondsanalysehaus Lipper mit Gregor Hirt, Managing Director, Chief Investment Officer (CIO) Europe and Switzerland Global Investment Solutions von UBS Global Asset Management in Zürich.

### **WAS SIND AUS IHRER SICHT DIE VORTEILE DIESES TEAMBASIERTEN ANLAGEPROZESSES?**

**HIRT:** Mit unserem Ansatz können wir innerhalb der unterschiedlichen Anlageklassen auf das Wissen und Können von Spezialisten aus den verschiedensten Bereichen zurückgreifen, wie zum Beispiel bei der quantitativen und der qualitativen Analyse. Zudem schaffen wir Transparenz innerhalb der einzelnen Teams, da alle Portfoliomanager komplett in die Prozesse eingebunden werden – vom Research über das Investmentkomitee bis hin zur Implementierung. In Bezug auf das Portfoliomanagement stellt das Investmentkomitee den wichtigsten Teil dar, denn hier wird eine aktive Diskussion über alle Investmentideen geführt. Diese Diskussion stärkt auch die Teambildung, da mit den Analysten die Basis der Teams in den Ablauf mit einbezogen wird. Dabei ist es wichtig, dass dieser Prozess zu messbaren Ergebnissen führt, damit jeder Einzelne die Werthaltigkeit seiner Investmentideen nachvollziehen kann. Bevor eine solche Idee umgesetzt wird, benötigt sie neben dem Ideengeber noch mindestens ein weiteres Mitglied in dem Investmentkomitee, das sie mitträgt. Somit sind dann zwei Mitglieder des Komitees für den jeweiligen Vorschlag verantwortlich und müssen sich den Fragen der anderen Mitglieder stellen. Um die Werthaltigkeit der einzelnen Investmentideen beurteilen zu können, wird die Wertentwicklung von jeder Anlageentscheidung, beziehungsweise Investmentidee, ge-

nauestens geprüft und mit der Wertentwicklung der anderen Investmentvorschläge verglichen.

### **WIE ÜBERWACHEN SIE DIE RISIKEN IN DEN VON IHREM TEAM VERWALTETEN PORTFOLIEN?**

**HIRT:** Das Risikomanagement für den UBS Dynamic Alpha wird von einer unabhängigen Abteilung durchgeführt, ist aber dennoch integraler Bestandteil des Portfoliomanagements. Durch diesen Ansatz haben wir eine unabhängige Kontrollinstanz, die uns durch entsprechende Berichte hilft, im täglichen Management die Risiken unserer Portfolios richtig einzuordnen. Zudem nimmt ein Mitglied des Risikomanagementteams einmal im Monat an der Sitzung des Investmentkomitees teil, um die einzelnen Risiken in den Portfolios im Detail zu erörtern. Auch überwacht die Abteilung für das Risikomanagement die Art und Umsetzung der einzelnen Transaktionen in all unseren Portfolien, um so sicherzustellen, dass die Investmentideen effizient und im Einklang mit den Anlagerichtlinien umgesetzt werden. Gleichzeitig stellen wir damit sicher, dass alle Kunden gleich behandelt werden.

### **WAS KÖNNEN DIE ANLEGER IN BEZUG AUF DAS RENDITE-/RISIKO-PROFIL VOM UBS DYNAMIC ALPHA ERWARTEN?**

**HIRT:** Da der Fonds einen marktunabhängigen Managementansatz verfolgt, wird der UBS Dynamic Alpha nicht das Ertragsprofil stetig steigender Aktienmärkte aufweisen. Dies ist aber auch nachvollziehbar, denn unser Ziel ist, dass der Fonds durch den Einsatz von unterschiedlichen Strategien nur eine geringe Korrelation mit den Aktienmärkten aufweist. Mit unserem aktiven Managementansatz wollen wir die Wahrscheinlichkeit von großen Verlusten reduzieren.

*Mit unserem teambasierten Anlageprozess können wir auf das Wissen und Können von Spezialisten aus den verschiedensten Bereichen zurückgreifen.*

Hierbei nutzen wir zum Beispiel über Optionsstrategien auch die Volatilität einzelner Titel oder Segmente als Anlageklasse. Hinsichtlich des Risikos streben wir an, das der maximale monatliche Verlust (Value-at-Risk –VaR-) nicht über 5 Prozent liegt.

### **FÜR WELCHE ART VON ANLEGERN IST DER UBS DYNAMIC ALPHA GEEIGNET?**

**HIRT:** Der UBS Dynamic Alpha ist eine sehr gute Beimischung für Anleger. Auch wenn der Fonds eine breite Diversifikation bietet, ist der UBS Dynamic Alpha meiner Ansicht nach nur bedingt als einzelnes Basisinvestment geeignet. Meiner Meinung nach sollten Investoren immer verschiedene Fonds beziehungsweise Manager miteinander mischen, um neben den Marktrisiken auch die Risiken, die mit dem Manager und dessen Anlagestil einhergehen, zu diversifizieren. Da wir einen aktiven Managementansatz verfolgen, benötigt der UBS Dynamic Alpha Zeit, um seine Stärken voll ausspielen zu können. Somit sollten Anleger, die diesen Fonds kaufen wollen, über einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont verfügen. Die Renditeerwartung dieses Konzeptes liegt bei 3,5 Prozent über der Geldmarktverzinsung. Damit ist der Fonds für Kapitalanleger, die eine höhere Ertragsersparung haben, nicht geeignet.