

# ABSOLUTE RETURN: MARKETING-

**Die wieder verstärkt aufkommende Forderung von Seiten institutioneller Anleger** nach absolutem Ertrag hat durch die jüngste Krise an den Kapitalmärkten neue Nahrung erhalten. In einem Kreis ausgewiesener Experten hat Institutional Money über den aktuellen Stand von Finanzindustrie und institutionellen Investoren zum Thema Absolute Return diskutiert.



Es diskutierten Reinhard Liebing, Principal bei Mercer Investment Consulting, Lutz Klaus, Evonik Industries AG / Pensionskasse Degussa, Dr. Peter Oertmann, Chief Executive Officer Vescore Deutschland, Uwe Trautmann, Sprecher der Geschäftsführung der Helaba Invest, und die beiden Chefredakteure Hans Heuser und Dr. Kurt Becker.

**Hans Heuser (Institutional Money):** *Wenn man über Absolute und Total Return diskutiert, dann kommt man nicht umhin, zunächst einmal über Definitionen zu sprechen. Herr Klaus, was ist aus der Sicht eines Investors unter Absolute Return zu verstehen?*

**Lutz Klaus (Evonik Industries AG):** Unter Absolute Return verstehe ich Managementstrategien, die in jeder Marktphase in der Lage sind, je nach Ausstattung mehr oder weniger hohe positive Renditen zu erwirtschaften, und zwar mit dem relativ geringen Risiko, dieses Ziel zu verfehlen.

**Uwe Trautmann (Helaba Invest):** Der Begriff Total Return entstammt eher der Anleiherseite und bezeichnet im Prinzip die Sum-

me der Erlöse aus Couponzahlungen und Kursveränderungen einer Anleihe. Absolute Return ist, genau wie Herr Klaus es beschrieben hat, das Erwirtschaften einer Zielrendite, die möglichst in jeder Phase ein positives Vorzeichen haben soll.

**Kurt Becker (Institutional Money):** *Wobei man dann schon die Frage stellen muss: Was ist denn am Thema „Total Return“ eigentlich neu, wenn man bedenkt, dass Rentenfondsmanager schon seit Jahrzehnten das möglichst optimale Zusammenspiel von Couponerlösen und Kursveränderungen als ihre Aufgabe ansehen?*

**Peter Oertmann (Vescore Deutschland):** Ich glaube, die Verwirrung, die da entstanden ist,

hängt damit zusammen, dass Begriffe wie Absolute Return und Total Return zu wahrhaftigen Modebegriffen verkommen sind, die meines Erachtens bis über das verkraftbare Maß hinaus gestretcht werden. Denn letztlich ist auch der Wunsch des Investors nach absolutem Ertrag nicht neu. Niemand mag negative Renditen, und seit 100 Jahren versuchen Investoren, an den Kapitalmärkten Geld dazuzuverdienen. Was die Definition von Absolute Return angeht, würde ich deshalb einen Schritt weitergehen und behaupten, dass es dabei darum geht, alle Maßnahmen – sowohl passive als auch aktive – zu ergreifen, die über die klassischen Instrumente von Diversifikation hinausgehen, um so das Ertragsprofil eines Portfolios zu stabilisieren bzw. zu verbessern.

# GAG ODER PROBLEMLÖSER?



**Ausgewiesene Experten beim Round-Table-Gespräch (von links):** Reinhard Liebing, Principal bei Mercer Investment Consulting, Uwe Trautmann, Sprecher der Geschäftsführung der Helaba Invest, Lutz Klaus, Evonik Industries AG / Pensionskasse Degussa, Dr. Peter Oertmann, Chief Executive Officer Vescore Deutschland

**Trautmann:** Ich möchte hier allerdings ergänzen, dass es – die jüngste Krise an den Kapitalmärkten einmal außer Acht gelassen – in einer Zeit von flachen Zinsstrukturkurven, extrem niedrigen Spreads und historischen Höchstständen an den Aktienmärkten nicht verwundern kann, wenn Investoren ihrer Forderung nach absolutem Ertrag noch einmal Nachdruck verleihen.

Und zwar gerade angesichts des Risikos, dass Märkte eben durchaus auch einmal in die andere Richtung gehen können. In einem Stagflations-Szenario mit einer negativen Entwicklung sowohl auf der Aktien- wie auch auf der Bondseite hätten auch Absolute-Return-Ansätze enorme Schwierigkeiten, ihr Ziel zu erreichen.

**Reinhard Liebing (Mercer Deutschland):** Gerade deshalb muss man natürlich betrachten, welche Alternativen sich Investoren eröffnen. Wir beobachten bei den großen Versorgungswerken oder bei Versicherern, dass sie sich mittlerweile viel stärker Anlagethemen wie Hedgefonds, Private Equity oder auch Solarparks und erneuerbaren Energien öffnen.

Wir setzen gerade konkret Timber-Portfolios um, um damit Absolute-Return-Strategien darzustellen. Bäume wachsen nun einmal unabhängig davon, ob die Sonne scheint oder nicht. Natürlich müssen die Umweltbedingungen auch künftig stimmen, aber die langfristigen Returns seit 1987 bis heute zeigen eine Rendite von über 14 Prozent auf US-Dollar-Basis.

**Klaus:** Wobei Absolute Return sich nicht auf die Betrachtung von Anlagevehikeln oder einzelnen Assetklassen beschränkt, um zu analysieren, welches Produkt in der Vergangenheit positive Renditen gebracht hat. Ich würde es so ausdrücken: Ich bin durchaus ein Freund von absoluten Erträgen, aber ich bin kein Freund von Absolute-Return-Produkten. In dieser Hinsicht gebe ich Herrn Dr. Oertmann recht, dass das Wort Absolute Return auf der Produktebene von Asset Managern komplett überstrapaziert wird.

**Oertmann:** Ich glaube, ein ganz wichtiger Punkt ist, dass man nicht immer versuchen sollte, das Thema Absolute Return in ein einziges Produkt hineinzupacken. Die schöne Vorstellung „One size fits all“ ist im



»Ich bin skeptisch, was CPPI-Produkte angeht, weil ich viele Produkte sehe, die nicht die erwartete Performance bringen werden.«

Reinhard Liebing, Mercer Deutschland

Zusammenhang mit Absolute Return nicht angebracht. Immer mit einzelnen Produkten zu kommen und zu behaupten, das sei nun Absolute Return, wird irgendwie mit der Zeit auch langweilig, weil wir doch genau wissen, dass die meisten Produkte nicht das halten, was sie versprechen. Da wird viel Schindluder mit dem Begriff Absolute Return getrieben. Was allerdings alternative Anlageklassen angeht, möchte ich die Frage stellen: Was ist überhaupt noch alternativ, und was ist schon traditionell? Wir beobachten doch im Zeitverlauf, dass alternative Anlageklassen von gestern zu den traditionellen Anlageklassen von morgen werden.

**Trautmann:** Dennoch möchte ich Ihnen widersprechen, wenn Sie sagen, der Begriff wird von Asset Managern überstrapaziert. Gerade aus der Praxis der aktuellen Situa-

tion wissen wir, dass Kunden auf uns zukommen mit der Forderung: „Wir brauchen Absolute Return zum Jahresende, und was können wir noch tun, um unser Risiko stärker zu diversifizieren?“ Deshalb müssen wir schon ein wenig differenzieren, ob wir uns im Zusammenhang mit Absolute-Return-Strategien über die Gesamtportfolioebene unterhalten oder über die Segmentebene eines Teilausschnitts des Portfolios. Ich habe jedenfalls den Eindruck, dass die Nachfrage nach absolutem Ertrag auch der derzeit schwierigen Marktsituation entspringt.

**Klaus:** Aber schon aus dem Märchen von den drei kleinen Schweinchen wissen wir doch, dass der scheinbar leichte Ausweg die Lage meist nur verschlechtert. Wenn wir als Investor anfangen würden, unserem ohnehin schon auf absoluten Ertrag ausgerichteten Mandat noch Absolute-Return-Produkte

beizumischen, die auf klassischen Assetklassen beruhen, würde unsere Lage nur erschwert. Ganz einfach, weil es unsere Risikosituation plötzlich intransparenter machen würde.

**Trautmann:** Ich möchte Ihnen insofern widersprechen, als wir aus der Praxis wissen, dass – nicht von uns selbst betrieben – viele Anfragen von Kunden kommen, die uns sagen: Hier haben wir eine bestimmtes Absolute-Return-Produkt, wir haben die entsprechenden historischen Daten dazu, nun rechnet uns dieses Produkt bitte einmal in die Gesamtportfoliostruktur unseres Masterfonds ein, um zu sehen, welchen Diversifikationseffekt das für unser Portfolio tatsächlich bringt.

**Liebing:** Dann bewegen Sie sich aber im Bereich der Attributionsanalyse, um zu



## » Wir stellen im Rahmen unseres Masterfondsgeschäfts fest, dass Kunden immer stärker alternative Strategien in Portfolios integrieren.«

Uwe Trautman, Helaba Invest

berechnen, welchen Beitrag ein einzelner Manager bezogen auf das Gesamtportfolio leisten kann.

**Oertmann:** Ich glaube, unsere Positionen sind gar nicht so unterschiedlich. Es geht doch darum, ein Portfolio durch verschiedene Maßnahmen dahin zu bringen, dass am Ende zumindest ein Ergebnis von Libor plus x Basispunkte als Ergebnis herauskommt. Solche Maßnahmen können die taktische Asset Allocation betreffen wie auch die Integration alternativer Anlageklassen oder das Engagement von Absolute-Return-Managern, um diese in einem Portfolio optimal miteinander zu kombinieren.

**Becker:** Fest steht eins: Das Einzige, was sicher eine positive Rendite abliefern, ist eine Geldmarktanlage. Alles andere hat ein Risiko ...

**Oertmann:** ... auch Bäume haben ein Risiko, denn der Wald kann zum Beispiel abbrennen. Die Bestrebung, ein Portfolio in seinem Ertragsverlauf zu verstetigen, muss sicher dazu führen, über Alternativen im Hinblick auf Diversifikationsüberlegungen und Korrelationsbeziehungen nachzudenken. Allerdings glaube ich nicht, dass man darauf hoffen darf, dass Alphas stabil sind. Im Gegenteil, Alphas sind äußerst instabil, weil sie in der Regel aus Ineffizienzen am Markt extrahiert werden. Da aber solche Ineffizienzen im Rahmen der Globalisierung der Kapitalmärkte mehr und mehr verschwinden werden, sollte man stattdessen darüber nachdenken, wie man möglichst alternative Risikoprämien ins Portfolio hineinbringen kann.

**Liebing:** Die Betrachtung des Themas Absolute-Return-Strategien kann eigentlich nicht

auf der Ebene Aktien und Bonds aufhören, weil das Anlageuniversum auch der deutschen Investoren sich letztlich stetig erweitert. Ich will das gar nicht beschränken auf das Thema Timber. Auch bei der Assetklasse Agriculture zum Beispiel lässt sich seit zehn Jahren eine stetige positive Entwicklung beobachten. Wichtig ist die Betrachtung, wie ich mein Gesamtportfolio derart strukturieren kann, damit es den erwarteten Zielertrag auch tatsächlich bringt. Wobei ich zu der eingangs diskutierten Definitionsfrage ergänzen möchte, dass es bei der Bestimmung von Absolute Return auch darauf ankommt, die Frage zu beantworten: Was bleibt eigentlich nach Steuern und Inflation wirklich übrig?

**Heuser:** Wenn man sich allerdings die Ergebnisse von Absolute-Return-Strategien anhand von am Markt verfügbaren Daten



## » Allerdings glaube ich nicht, dass man darauf hoffen darf, dass Alphas stabil sind.«

Dr. Peter Oertmann, Vescore Deutschland

*anschaut, stellt man sehr schnell fest, dass die wenigsten Ansätze wirklich auf der Höhe des Ehrgeizes sind, sprich Geldmarkt plus x erzielen. Wie stehen Sie zu den verschiedenen Ansätzen?*

**Oertmann:** Wir wissen doch, dass es einen Trade-off zwischen Risiko und Rendite gibt, das ist schon fast so etwas wie ein physikalisches Gesetz, das man nicht überwinden kann. In diesem Trade-off bewegen wir uns, und Sicherheit zu gewinnen bedeutet dabei, eben Ertragspotenzial aufzugeben. Alle Versuche, eine Verstetigung der Erträge und eine geringere Volatilität umzusetzen, müssen damit leben, dass die langfristige Rendite einfach niedriger ausfällt. Als Investor werde ich also langfristig nur für die Übernahme von systematischen Risiken auch eine entsprechende Rendite bekom-

men. Natürlich kann ich temporär von den Skills eines bestimmten Managers profitieren, oder von Alphas, die er produziert. Langfristig auf Skill oder Alpha eines einzelnen Managers zu bauen, halte ich allerdings für riskant.

**Trautmann:** Das Thema Diversifikation ist immer noch gewissermaßen „the name of the game“. Wir stellen im Rahmen unseres Masterfondsgeschäfts, in dem der Masterfonds das Vehikel für die breite Diversifikation eines Portfolios ist, fest, dass Kunden zusätzlich zu ihrer strategischen Asset Allocation immer stärker alternative Strategien in ihre Portfolios integrieren. Uns stehen im Rahmen der gesetzlichen Änderungen künftig Hedgefonds, Immobilien sowie alternative Strategien zur Verfügung, und ich stelle fest, dass die Diversifikation

noch breiter aufgesetzt wird, um genau diesem Faktor des notwendigen absoluten Ertrags durch Diversifikation noch mehr gerecht zu werden.

**Oertmann:** Wenn das Ertragsziel eines Investors über der Geldmarktrendite liegt, braucht er Risikoprämien. Diese sind aber zeitvariabel – es gibt Phasen, in denen das Risiko höher entschädigt wird, und Phasen, da ist die Entschädigung für die Übernahme von Risiken null oder gar negativ. Daraus erschließt sich, dass man als Investor, soll das Gesamtportfolio absolut auf positive Erträge ausgerichtet werden, im Grunde dazu verpflichtet ist, die Asset Allocation zu dynamisieren, sprich in Phasen, in denen es sich besonders lohnt, das Risiko zu erhöhen, und in Phasen, in denen die Bedrohung und die Unsicherheit vielleicht besonders hoch sind, das Risiko aus dem Portfolio herauszunehmen. Mit anderen Worten, es geht um die taktische Portfoliosteuerung, besser gesagt um globale taktische Asset Allocation, auch als GTAA ein Begriff. Diese lässt sich auf die Dynamik der Risikoprämien abstimmen, wodurch man in der Lage ist, von Risikoprämien dann zu profitieren, wenn sie ausgeprägt sind.

**Klaus:** Damit sind wir aber auch wieder beim Thema „Skill“. Solche Skill-Strategien funktionieren vielleicht manchmal nur auf begrenzte Zeit, aber es gibt sie in jeder Assetklasse. Bei Aktien, also in nahezu effizienten Märkten, sind sie wahrscheinlich besonders schwer zu finden, bei Rohstoffen ist das hingegen wahrscheinlich relativ einfach.

**Oertmann:** Das Problem dabei ist: Wenn Skill sich verbreitet, dann wird das Ergebnis immer unattraktiver, es sei denn, man bewegt sich im Bereich der systematischen Risikoprämien. Wenn ich Skill benutze, um Alpha zu finden, dann ist das Alpha irgendwann verschwunden. Wenn ich aber Skill benutze, um systematische Risikoprämien zu bewirtschaften, dann wird die Risikoprämie vielleicht kleiner werden, aber sie wird in keinem Fall gegen null gehen. Einfach weil die systematischen Risikoprämien



» Wenn wir anfangen würden, unserem Mandat noch Absolute-Return-Produkte beizumischen, würde unsere Lage nur erschwert.«

Lutz Klaus, Evonik Industries

der Dreh- und Angelpunkt dafür sind, dass an den Kapitalmärkten Risiko gehalten wird, deshalb werden sie immer positiv sein. Anders gesagt: Man hat es in diesem Fall nicht mit Marktineffizienzen zu tun, sondern mit einem effizienten Trade-off zwischen Risiko und Rendite. Wenn das gut gemacht wird, dann schraubt man an der richtigen Schraube im Portfolio.

**Heuser:** *Hinter vielem, was den Namen Absolute Return trägt, stehen aber auch heute noch einfache CPPI-Modelle. Müsste man nicht eigentlich sagen, dass bei den Investoren noch viel mehr Aufklärungsarbeit zu leisten ist?*

**Liebing:** Es ist auch bei CPPI-Modellen zunächst einmal wichtig, dass die Investoren das Underlying verstehen. Denn auch da

kommt es im Kern darauf an, dass die Manager, die ich über dieses Produkt bekomme, auf Dauer in der Lage sind, ihre Benchmark outzuperformen. Ich bin sehr skeptisch, was CPPI-Produkte angeht, weil ich viele Produkte sehe, die auch unter dem Aspekt Absolute Return konzipiert werden, am Ende aber doch nicht die erwartete Performance bringen. Hinzu kommt die Kostenfrage. Wenn ein Investor aus solchen Strukturen aussteigen möchte, sind die Auflösungskosten sehr hoch. Das Gleiche gilt übrigens auch für Zertifikate in institutionellen Portfolios. Auch hier muss man wirklich fragen, ob solche Zertifikatstrukturen immer zugunsten der Investoren konzipiert wurden.

**Klaus:** Wenn ein Investor tatsächlich immer einen absoluten Ertrag mit einem entspre-

chenden Produkt erwirtschaften würde, dann ließe sich CPPI natürlich ersetzen. Eine Pensionskasse oder eine Versicherung, im Grunde jeder VAG-regulierte Investor hat aber das Problem, dass seine Risikotragfähigkeit vom Vermögensstand abhängig ist. Er ist im Prinzip hyperbolisch absolut risikoavers, was ihn geradezu in ein CPPI hineinzwingt. Aus nutzentheoretischer Sicht ist CPPI leider immer noch die beste aller Alternativen, es sei denn, man schafft es, einen Absolute-Return-Ansatz mit relativ geringen Restrisiken zu etablieren, so dass die eigene Wertuntergrenze erhalten bleibt. Die Beimischung von guten Hedgefonds ist in dieser Hinsicht sicher schon effizient, aber sie sind schwer zu finden.

**Oertmann:** Das Thema CPPI hat es immerhin geschafft, einen wichtigen Aspekt in Anlageprozesse hineinzubringen, nämlich, dass es eine Beziehung zwischen der Risikotragfähigkeit und dem Risiko-Exposure eines Investors gibt. Letztlich ist CPPI eine sehr simple Investmentregel, die, abhängig von einer Wertuntergrenze und dem Vermögensstand, einen bestimmten Teil des Vermögens in risikobehaftete Anlagen investiert. Das ändert aber nichts an dem Problem von CPPI-Konzepten, ihrer starken Pfadabhängigkeit. Wenn man zum falschen Zeitpunkt anfängt, hat man irgendwann nichts mehr zu investieren. Aber ich glaube, dass man CPPI-Strategien sinnvoll weiterentwickeln kann, indem man Informationen über die fundamentale Marktsituation in den Prozess der Risikoübernahme hineinbringt. Dann bewegt man sich auf einem neuen Weg, auf dem man nur dann die Risikoübernahme verstärkt, wenn das Risikoumfeld günstig ist.

**Liebing:** Außerdem muss ein Investor sich fragen, ob es nicht sinnvoller und kostengünstiger ist, solche komplexen Strukturen individuell aufzusetzen, statt in fertige Modelle zu gehen. Wir zum Beispiel haben über unsere Hedgefondsplattform den Zugang zu entsprechend guten Managern, den gesamten Rest einer CPPI-Struktur können wir mit jeder größeren Investmentbank umsetzen. In diesem Zusammenhang muss man auch fragen dürfen, ob es nicht



## » Ohne Absolute Return geht nichts, aber mit Absolute Return geht längst noch nicht alles.«

Hans Heuser, institutional Money

sinnvoll ist, bestehende Modelle zu restrukturieren.

**Klaus:** Im Grunde muss mein Risikobudget doch wegkommen von einer Prozyklik, ich muss es schaffen, ein Risikobudget nicht dann aufzubauen, wenn ich es am dringendsten brauche, sondern wenn es am sinnvollsten ist, sprich: wenn die Risikoprämien hoch sind. Das ist aus meiner Sicht der Grund, weshalb CPPI mit Vorsicht zu genießen ist.

**Heuser:** Vielleicht ist das Modell auch deshalb so erfolgreich, weil es leicht zu verstehen ist und auf den ersten Blick sehr beruhigend wirkt. Die Frage, die sich mir stellt: Passiert so etwas mit Absolute Return gerade auch? Ist auch Absolute Return nur eine Beruhigungspille, ein Marketing-Gag?

**Oertmann:** Man holt die Investoren schon ein wenig in ihrer Verunsicherung ab, wenn sie feststellen, dass die Märkte auch wieder einmal fallen können. Insofern ist es zum Teil vielleicht schon so etwas wie ein Marketing-Gag. Der andere, wichtigere Teil aber ist eine wohl definierte Investmentphilosophie, und die ist nicht neu. Die Investoren brauchen den Skill eines Asset Allocators, der in der Lage ist, die richtigen Produkte auszuwählen. Sie müssen verstehen, wie Erträge entstehen und wo Ertragsquellen liegen, welche davon systematischen Risiken attributierbar sind und welche Quellen unsystematischen Risiken. Damit wird das Produktdesign immer komplexer, und es lassen sich viele Dinge darin verstecken, sodass der Investor gefordert ist, möglichst tief hineinzublicken, um die für ihn passende Lösung zu finden. Investieren ist

während der vergangenen Jahre anspruchsvoller geworden.

**Heuser:** Aber ist es nicht ein Widerspruch in sich, wenn viele Berater heute eine langfristig angelegte Asset Allocation für den Kunden aufbauen, um dann dieses Konstrukt sozusagen wieder in sich zusammenfallen zu lassen und ihm Absolute Return schmackhaft zu machen, weil auch der Berater weiß, dass der Investor am Ende des Jahres seine sechs Prozent Ertrag braucht?

**Liebing:** Ich glaube, das ist aber jetzt der Stand von vor einigen Jahren, denn ganz so einfach ist es heute sicher nicht. Die strategische Asset Allocation kann ja nur der Ausgangspunkt für die nächsten Schritte sein. Natürlich kommt es dann einfach dazu, dass man Märkte und Assetklassen bewerten muss, um daraus zu folgern, wie eventuelle Risiken wirklich aussehen. Gerade in der jüngsten Vergangenheit haben wir beobachten können, wie eine Neubewertung der Risiken am Markt aussehen kann. Aber das ist ein sehr komplexer Prozess, den Sie nur mithilfe eines intelligenten Modells bewältigen können. Dazu bedarf es einer ganzen Reihe von sehr tiefgehenden Analysen von Regionen, Ländern und Branchen, deren Ergebnis am Ende heruntergebrochen wird auf Investmentstile wie Core, Value-added und Opportunistic. Man muss sich Gedanken darüber machen, wie zukünftige Erträge wirklich aussehen werden, ob es überhaupt Risikoprämien gibt und wie man Risiken in das jeweilige Modell integriert, ganz zu schweigen von der Berücksichtigung der Kosten, die dem Investor entstehen. Erst auf der Basis dieser Analyse kann ich schließlich entscheiden, wie ich ein Portfolio unter der Vorgabe des absoluten Ertrags eigentlich strukturieren muss.

**Heuser:** Lässt sich das Ganze zusammenfassen in dem Satz: Ohne Absolute Return geht nichts, aber mit Absolute Return geht noch längst nicht alles?

**Trautmann:** Das ließe sich vielleicht so zusammenfassen, allerdings würde ich gern



» Das Einzige, was sicher eine positive Rendite  
abliefern, ist der Geldmarkt.  
Alles andere hat auch Risiko.«

Dr. Kurt Becker, Institutional Money

noch auf einen Punkt aufmerksam machen: Früher war ein Absolute-Return-Konzept sicherlich sehr stark CPPI-getrieben, heute stellen wir schon fest, dass die Konzepte komplexer aufgebaut sind. Die Hedgefondsbranche und die traditionelle Investmentindustrie nähern sich schon ein Stück weit an, das ist deutlich erkennbar. Wir können zwar auf der Basis des heutigen Investmentrechts noch nicht jede Strategie abbilden, aber viele Asset Manager orientieren sich schon an den neuen Möglichkeiten, die die Märkte bieten. Vor diesem Hintergrund glaube ich schon, dass ein stärkerer Wettbewerb zwischen Hedgefonds und Investmentindustrie entstehen wird.

**Becker:** Im Retailbereich beobachten wir eine zunehmende Zahl an sogenannten

130/30-Strategien. Ist das aus Ihrer Sicht ein Beleg dafür, dass sich eine ähnliche Entwicklung auch im Privatkundengeschäft abzeichnet?

**Trautmann:** Es ist sicher ein erster Schritt, wobei ich kein großer Freund von 130/30-Strategien bin.

**Heuser:** Weil das eventuell nur ein kleiner Gimmick im Publikumsfondsbereich ist, um dem Retailanleger auch das Gefühl zu geben, er sei in eine Hedgefonds-Strategie investiert?

**Klaus:** Die Frage, die sich mir dabei stellt: Warum nicht gleich 150/50 oder 180/80. Am besten sogar 200/200, dann habe ich das Maximum, das möglich ist. Wenn ein Manager Alpha erzielen kann, dann soll er

das doch auch gleich in einer 200/200-Strategie umsetzen.

**Oertmann:** Vielleicht ist Absolute Return auch nur der Name für die Epoche, in der wir uns gerade befinden. Ein Name, der uns in zunehmend globalisierten Finanzmärkten verpflichtet, über alternative Ertragsquellen nachzudenken, der Antworten auf die Frage fordert, wie ein Investor sich aufstellen muss, um in einer zunehmend globalisierten Welt mit gestiegenen Korrelationen und neuen Risiken zu überleben.

**Heuser:** Oder ist es der Ausdruck einer notwendigen Öffnung aller Beteiligten? Wenn es nämlich stimmt, dass selbst Fondsmanager, die einen internationalen Aktienfonds managen, noch immer einen Home Bias haben, sprich der deutsche Fondsmanager hat einen vergleichsweise höheren Anteil an deutschen Aktien in seinem Portfolio, der Franzose in französischen Papieren und so weiter ...

**Trautmann:** ... was ja tatsächlich so ist ...

**Becker:** ... dann signalisiert uns das ja auch, dass selbst die Profis noch etwas dazulernen können.

**Klaus:** Wobei auch der Profi nicht vor menschlichen Schwächen gefeit ist. Es zeigt aber zumindest eins: Disziplin ist alles, denn hätte der Fondsmanager nicht die vermeintliche Scheinsicherheit von Papieren vor der eigenen Haustür, dann hätte er auch kein Disziplinproblem.

**Becker:** Zumindest ist es doch ein Zeichen dafür, dass mit der stärker werdenden Forderung nach Absolute Return auch der Zwang für denjenigen, der Geld managt, wächst, seinen Horizont zu erweitern und sich möglichst nicht zu beschränken.

**Oertmann:** Was wiederum belegt, dass es eine unbedingte Notwendigkeit gibt, professionelle Portfolios heute anders aufzustellen als noch vor zehn oder 15 Jahren.

**Heuser:** Meine Herren, wir danken Ihnen für das Gespräch.