

<https://blog.de.erste-am.com/alternative-investment-strategien-teil-3/>

Alternative Investment-Strategien: Teil 3

Christian Süttinger, CFA



© (c) iStock

Im zweiten Teil der Serie zu Alternativen Investment Strategien, wurden die wichtigsten Vertreter „Trendfolge“, „Global Macro“ und „Long/Short-Equity“ beschrieben. In diesem Teil folgen nun Ansätze, die weniger bekannt aber ebenso erprobt sind.

Merger Arbitrage

Der erste Ansatz ist die Merger Arbitrage. Hierbei streben Unternehmen in einem Umfeld geringen Gewinnwachstums danach, ihre Ertragskraft durch die Übernahme von Mitbewerbern zu stärken. Der Preis für eine Übernahme liegt zumeist über dem zuvor geltenden Aktienkurs des Unternehmens das übernommen werden soll. Global kommt es zu einer Vielzahl solcher Situationen. Bekannte Unternehmen die Mitbewerber übernommen haben sind beispielsweise Johnson & Johnson, AT&T und Bayer.

Für diese Strategie wird in der Regel die Aktie des Übernahmezieles gekauft, um den in Aussicht gestellten Preisaufschlag zu nutzen, und unter Umständen die Aktie des übernehmenden Parts leerverkauft, die sich durch die Kosten der Integration tendenziell verbilligen wird. Ein Beispiel: Das Unternehmen A interessiert sich für das Unternehmen B, dessen Produkte eine passende Erweiterung bedeuten würden. Nun bietet A mehr als den Börsenkurs von B, der bei 100 Euro liegt, nämlich 110 Euro, um so das Ziel, den Übergang der Kontrolle zu einem bestimmten Zeitpunkt, zu erreichen. Die Preisdifferenz kann als erforderlicher „Paketaufschlag“ bezeichnet werden. In der Folge wird der Aktienkurs von B rasch auf z.B. 107 Euro steigen, da jemand bereit ist, später 110 Euro zu bezahlen. Jedoch wird nicht sofort der volle Angebotspreis erreicht, weil das Vorhaben noch scheitern kann.

Nun investiert die Strategie in die Aktien von Unternehmen B. Zwei Ergebnisse sind daraus denkbar: Die Übernahme ist erfolgreich, und der Kurs erreicht 110 Euro. Schlägt der Plan fehl, beispielsweise weil eine Behörde ein Veto ausspricht, fällt der Kurs auf 100 Euro. Da Übernahmen umfassend vorbereitet werden, sind Fehlschläge aber die Ausnahme.

Schwierigkeiten kann sich die Strategie gegenübersehen, wenn aufgrund veränderter Umstände, wie z.B. plötzlich gestiegener Finanzierungskosten oder einem veränderten regulatorischen Umfeld, mehrere Übernahmen in kurzer Zeit fehlschlagen.

Special Situations

Bei dieser Strategie wird das Portfolio aus Aktien von Unternehmen gebildet, die einer einschneidenden Veränderungssituation unterliegen. Solche einschneidenden Veränderungssituationen sind typischerweise: ein Zusammenschluss mit einem Mitbewerber, eine strategische Neuausrichtung, die Abspaltung von Teilen des Unternehmens, eine kürzlich überstandene Insolvenzgefahr, Restrukturierungen oder Veränderungen im Topmanagement.

Die Expertise der Strategie-Manager liegt darin, solche Veränderungen hinsichtlich ihres Einflusses auf das Unternehmensergebnis und den Aktienkurs genau – und exakter als andere Börsenteilnehmer – zu bewerten. Im Bestfall wird die Auswirkung dieser Veränderungen von den übergeordneten Schwankungen der Aktienmärkte isoliert.

Schwierig wird es, wenn das Portfolio aus einer geringen Zahl von Aktien besteht und dadurch ein hohes Einzelrisiko trägt; wenn die Neutralisierung des Aktienmarktrisikos vernachlässigt wird oder wenn zwischen den einzelnen Situationen ein unerwarteter Gleichklang eintritt, z.B. mehrere Zusammenschlüsse mit Mitbewerbern schlagen in kurzer Zeit fehl, weil sich die steuerlichen Rahmenbedingungen eines Landes plötzlich verändern.

Long/Short Credit

Das Ausfallrisiko (Insolvenzrisiko) eines Unternehmens hängt von der finanziellen Situation des Unternehmens selbst, aber auch von gesamtwirtschaftlichen Bedingungen ab. Dieses Insolvenzrisiko zeigt sich im Kurs von Unternehmensanleihen sowie von Kredit-Ausfallsversicherungen („Credit Default Swaps“). Unternehmensanleihen und Kredit-Ausfallsversicherungen sind die am häufigsten eingesetzten Instrumente dieser Strategie. Die Expertise des Managers liegt darin, die Ausfallwahrscheinlichkeit, egal wie gering sie auch sein mag, genau und – auch hier wiederum – exakter als andere Börsenteilnehmer – bestimmen zu können. Denn nur dadurch kann die Strategie die zukünftige Entwicklung der Ausfallwahrscheinlichkeit ausnutzen.

Neben einzelnen Kredit-Ausfallsversicherungen können gebündelte Ausfallsversicherungen für viele Teilnehmer eines Industriesektors oder für ein Zeitfenster in der Zukunft gekauft oder leerverkauft werden.

Schwierigkeiten kann sich die Strategie dann gegenübersehen, wenn durch eine späte Phase im Kreditzyklus plötzlich eine generelle und heftige Verschlechterung der Solvenz vieler Unternehmen eintritt, in die investiert wurde.

Rohstoffe

Rohstoffe nehmen bei Alternativen Strategien eine Zwischenstellung ein: Im Gegensatz zu den bisher beschriebenen Strategien nutzen sie andere Ertragsquellen und ihr Kursverlauf kann gegenüber jenem von Aktien und Anleihen abweichen, da ihre Bewertung innerhalb des Konjunkturzyklus phasenverschoben ist. Andererseits gab es während der Finanzkrise 2008 Situationen in denen die Eigenständigkeit von Rohstoffen in einem Portfolio ganz gefehlt hat, also Aktien und Rohstoffe haben zum selben Zeitpunkt signifikant an Wert verloren.

Die Hauptsektoren sind Energie (Erdöl, Erdgas), Agrarrohstoffe, Industriemetalle und Edelmetalle (darunter Gold). Gold nimmt eine Sonderrolle ein, da es nur eine beschränkte industrielle Verwertbarkeit zulässt. Deshalb ist bei diesem Sektor die Eigenständigkeit besonders ausgeprägt. Allgemein bestimmen konjunkturelle Einschätzungen, Produktionskosten, Angebot und Nachfrage den Preis von Rohstoffen.

Eine Besonderheit ist der Zugang zu Rohstoffen: Er erfolgt in der Regel über Termingeschäfte („Futures“), da die mit einem tatsächlichen Kauf verbundene Lagerung nicht möglich ist. Terminpreise (zukünftig) können von den Kassapreisen (aktuell, tatsächliche Preise zu einem bestimmten Zeitpunkt) deutlich abweichen.

Volatilität

Das Ziel ist es in den meisten Fällen, die mit Volatilität verbundene Risikoprämie („Versicherungsprämie“) einzunehmen. Sie ergibt sich aus der Differenz zwischen der verfügbaren (über Optionen bewerteten, „impliziten“) und der tatsächlich aufgetretenen Schwankungsbreite von Aktien. In der Abwesenheit von Marktstress ist diese Prämie positiv. In einer erweiterten Variante können Anleihen, Währungen und Rohstoffe mitberücksichtigt werden.

Schwierigkeiten kann sich die Strategie dann gegenübersehen, wenn diese Risikoprämie durch ein Krisenszenario (z.B. ein Börsencrash) plötzlich extrem negativ wird.

Eine andere Variante nützt Preisverwerfungen (Ineffizienzen zwischen den Versicherungsprämien für Aktien einerseits, und Aktienindizes andererseits) zwischen der Schwankungsbreite von Einzelaktien zueinander oder gegenüber einem Aktienindex.

Risikoprämien-Strategien

Risikoprämien-Strategien setzen sich aus einer Vielzahl von systematischen Strategien in den Anlageklassen Aktien, Anleihen, Währungen und Rohstoffen zusammen, die in vier Bereiche eingeteilt werden können. „Value“: Zu einem Zeitpunkt „billig“ gekaufte Anlagen werden sich besser als „teure“ Anlagen entwickeln. „Momentum“: Gewinner und Verlierer werden das in der näheren Zukunft bleiben. „Carry“: Höher verzinsten Anlagen werden sich besser entwickeln als niedrig verzinsten Anlagen. „Liquidity“: Anlagen, die selten gehandelt werden, können sich besser entwickeln als Anlagen, die häufig gehandelt werden. Grundlage dieser Modelle ist die Expertise von Wertpapierhändlern oder die akademische Forschung. Aus den Strategien lässt sich ein diversifiziertes, stabiles Portfolio aufbauen.

Fazit

Jede dieser Strategien besitzt ihr eigenes Profil, ein Anleger kann sich, abhängig von seiner Risikoneigung, für eine oder mehrere davon entscheiden. Für die beste Risikosteuerung sorgt ein Fondsprodukt, das, nach Analyse des Marktumfeldes, verschiedene Strategien kombiniert.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.

mm

Christian Süttinger, CFA