



# VORTEILE UND RISIKEN VON MULTI ASSET-STRATEGIEN

Multi Asset-Ansätze werden oft als mögliche Antwort auf die neuen Herausforderungen an den Kapitalmärkten genannt. Entsprechende Fonds kombinieren unterschiedliche Anlageklassen, reagieren flexibel auf Marktschwankungen und können so gezielt Chancen nutzen. Viele Vehikel setzten traditionell auf eine relativ hohe Obligationenquote, um das Aktienrisiko zu senken und zusätzliche Performance zu erwirtschaften. Das scheint nun allerdings vorbei; die Fonds stehen vor zusätzlichen Herausforderungen. Das aktuelle Fachgespräch soll aufzeigen, wie sich diese Fondskategorie aufstellen muss, um inskünftig die Chancen optimal wahrnehmen zu können. Führt etwa eine weitere Verschiebung in Richtung geringerer Bond-Bonitäten zu den gesuchten Zusatzerträgen oder soll man vermehrt alternative Anlagen ins Portefeuille integrieren? Oder tendiert eine zeitgemässe Multi Asset-Lösung dahin, dass man gezielt Short-Positionen eingeht, Risikofaktoren diversifiziert und Erkenntnisse aus der Behavioral Finance-Forschung appliziert? Wie auch immer: die nach wie vor höchst spezielle Marktsituation dürfte dazu führen, dass Multi Asset Funds dynamischer und komplizierter werden. Weil Multi Asset immer auch Korrelations-Management heisst, fragen wir auch, wie man aktuell bei der Optimierung eines Portfolios vorgeht und welche Faktoren als Diversifizierer fungieren können. Last but not least wollen wir auch die Nutzungsseite der Produkte beleuchten und fragen einerseits, nach welchen Merkmalen die Produkte kategorisiert werden können und wie sie andererseits in ein Gesamt-Portfolio zu integrieren sind.

Unsere Gesprächspartner sind Frank Häusler [Marcuard Family Office Ltd.], Larry Hatheway [GAM Investment Management], Gregor Hirt [UBS AG] und Alex Schöb [Zürcher Kantonalbank].

**Lassen Sie uns zum Auftakt der Gesprächsrunde doch kurz erörtern, wie sich die Lage im Multi Asset-Bereich aktuell darstellt.**

**Hirt:** Dank ihrer breiten Diversifikation sind Multi Asset-Ansätze im Vergleich zu Einzelanlagen seit längerem beliebt. Private Investoren benutzen Multi Asset als Core-Anlage, aber auch immer mehr institutionelle Investoren verzichten als Folge der tiefen Zinsen entweder auf reine Fixed Income Investments oder diversifizieren aus hoch bewerteten Aktien heraus und nutzen beispielsweise Absolute Return-Lösungen dieses Bereichs als Satelliten.

**Schöb:** Weltweit werden in öffentlichen Multi Asset Funds 7.5 Bio. CHF verwaltet, davon rund 110 Mrd. in der Schweiz. Im aktuellen Marktumfeld kommen vermehrt dynamische und risikobasierte Ansätze zur Anwendung. Illiquide Anlagen kommen bei Publikumsfonds in der Regel nicht zum Einsatz. Bei Mandaten können auch Immobilien sowie weitere, illiquide Anlageformen eingesetzt werden.

**Hirt:** Früher bestand das klassische Multi Asset Portfolio aus globalen Aktien und Bonds aus Industrieländern. Heute kann ein gemischtes Portfolio auch Komponenten umfassen wie etwa Schwellenländeranlagen, Corporate und High Yield Bonds, Rohstoffe, REITs und sogar Hedge Funds.

«Marcuard ist ein Family Office mit einem traditionell hohen Anteil an Alternativen Anlagen.»

Frank Häusler

#### **Können Multi Asset-Ansätze kategorisiert werden?**

**Hatheway:** Wir sagen Ja. Zielrendite, Zielrisiko- oder Faktor-Modelle offerieren unterschiedliche Anlagemöglichkeiten.

**Häusler:** Auch die Anlagephilosophie kann eine bestimmte Kategorisierung vorgeben – ich denke da etwa an Risk Parity oder Deep Value, etc. Anhand der Liquidität, Handels-Intensität, aber auch der eingesetzten Instrumente – Beispiel: Derivate – ist ein weiterer Filter möglich. Des Weiteren gibt es für fast jede Risikopräferenz geeignete Produkte. Oder anders herum: Fast jede Strategie lässt sich einem Risikobudget folgend führen.

#### **Wie finden Multi Asset-Ansätze heute in den Portefeuilles institutioneller Kunden Eingang?**

**Schöb:** Für Vorsorgeeinrichtungen existieren Gesamtlösungen in Form von BVG-konformen Fonds oder Anlagestiftungen. Massgeschneiderte Anlageziele lassen sich über ein Mandat umsetzen. Es kommt vor, dass grössere Kunden dasselbe Mandat auf mehrere Verwalter aufteilen – man spricht dabei von so genannten «Horse Races». Sowohl die Allokation als auch die Selektion können aktiv oder passiv ausgestaltet werden, wobei gerade im Tiefzinsumfeld vermehrt aktive Ansätze gefragt sind.

**Hatheway:** Institutionelle Kunden entscheiden über ihre Asset Allocation meist selbst, brauchen aber dennoch unkorrelierte Strategien in ihren Portfolios. Den Hauptanreiz von Multi Asset-Ansätzen für institutionelle Kunden sehen wir in der Diversifikation des gesamten Portfolios.

#### **Investoren haben bekanntlich unterschiedliche Risikoprofile. Wie geht man mit Blick auf Multi Asset-Konzepte damit um?**

**Häusler:** Wichtig ist der Einsatz im Gesamtkontext eines Portfolios. Man kann auch soweit gehen und die Produkte «entschlüsseln» und den darunter liegenden Anlageklassen zuordnen. MAC-Strategien stellen in jedem Falle nur eine Beimischung dar und sind nicht der Hauptbestandteil unserer Portfolios. Auf spezifische Absicherungsprodukte verzichten wir im Allgemeinen.

**Hirt:** Um den unterschiedlichen Risikoprofilen und Bedürfnissen der Kunden zu entsprechen, ist eine breite Produktpalette essenziell. Klar definierte Risiken sollen nicht überschritten werden, und dazu gibt es mehrere Ansätze. Zum einen exakte Obergrenzen des Portfolio-Risikos – spricht: maximale Volatilität oder maximaler Verlust. Solche Strategien erreichen dies praktisch nur durch Absicherung mit Derivaten. Eine andere Methode beinhaltet klare Ober- und Untergrenzen bei einzelnen Anlageklassen.

#### **Welche Aspekte müssen Sie mit Investoren/Anlagekunden besonders**



### diskutieren, wenn Sie sich über Multi Asset-Lösungen unterhalten?

**Häusler:** Da wir als Family Office bereits Multi Asset-Mandate verwalten, kommt in der Regel die Frage, worin genau der Zusatznutzen von externen Multi Asset Managern liege. Unserer Meinung nach sind dies vor allem Diversifikationsaspekte anderer MAC-Anlagestrategien und potenziell tiefere Drawdowns bei ähnlichen langfristigen Renditeerwartungen.

**Schöb:** Neben der Definition des Anlageziels ist die Formulierung des gewünschten Aktivitätsgrads wichtig. Immer mehr Kunden wünschen Vereinbarungen, gemäss derer bestimmte Anlagekategorien taktisch bis auf null reduziert werden können. Diese Kunden erwarten eine deutlich dynamischere Umsetzung, wodurch die Anforderungen an die Vermögensverwalter betreffend Anlagepolitik und Risikomanagement deutlich gestiegen sind.

### Multi Asset heisst ja auch Korrelations-Management. Wie gehen Sie bei der Optimierung eines Portfolios bzw. Fonds vor?

**Hirt:** Grundsätzlich empfehlen wir bei der strategischen Orientierung eine breite Diversifikation über mehrere Anlageklassen. Dazu benutzen wir im täglichen Management Risikosysteme, die uns erlauben, unterliegende Risiken proaktiv zu verwalten - etwa die Faktor-Allokation oder die Volatilität - und das Risiko eines einmaligen grossen Verlusts des Portfolios im Griff zu haben. Gesunder Menschenverstand und Erfahrung runden dann die Optimierung qualitativ ab. Eine der einfachsten Methoden besteht darin, Duration in einem Multi Asset-Portfolio zu halten. Die historisch negative Korrelation zwischen Aktien und Staatsanleihen bietet weiterhin einen recht einfachen Diversifikationseffekt. Zur Optimierung des Portfolios können folgende drei Risikoparameter dienen: Volatilität, Value at Risk und antizipierende Stress-Tests. All diese Risikodimensionen können veranschau-





lichen, wie robust und diversifiziert ein Multi Asset Portfolio konstruiert wurde.

**Hatheway:** Unsere Strategie berücksichtigt Korrelation und Volatilität, aber auch die optimale Verteilung von Faktorrenditen. Dadurch versuchen wir mehr Stabilität bei der Portfolio-Performance zu erreichen.

#### **Was hat sich seit Ausbruch der Finanzkrise bei den Korrelationen getan und welche Auswirkungen hat dies auf die Multi Asset-Angebote?**

**Häusler:** Bei kurzfristigen Ereignissen spielen die Korrelationen oft gemäss Textbuch, somit hat sich nicht sehr viel geändert. Auch die aktuell steigenden Zinsen sind möglicherweise gut für MAC-Portfolios, da Bonds bei höheren Zinsen nebst ihrer Absicherungsfunktion möglicherweise auch wieder Rendite beitragen können.

**Schöb:** Im Vergleich zu früher liegen die Herausforderungen in den tiefen Bondrenditen und den generell tieferen erwarteten Renditen der Anlagen. Als Folge müssen für die benötigten Renditen deutlich höhere Risiken eingegangen werden, was nicht immer sinnvoll ist. Strategische Buy-and-hold-Ansätze stossen damit an Grenzen. Gefragt sind vermehrt dynamischere Konzepte.

#### **Wie können in Zeiten niedriger Zinsen und schwindender Korrelationen mit Multi Asset-Fonds stabile Erträge erzielt werden?**

**Schöb:** Um die Obligationenrenditen zu diversifizieren, müssen weitere Anlagekategorien in Betracht gezogen werden. Selbst bei guter Risikosteuerung wird damit das Gesamtrisiko des Portfolios erhöht. Die Investoren befinden sich im Dilemma zwischen Zinsrisiken oder höheren Gesamtrisiken.

**Hirt:** Gerade im gegenwärtigen Zinsumfeld fragen Anleger oft nach Pay-off-Strukturen, die an den Finanzmärkten nicht ohne weiteres verfügbar sind. Ein Lösungsansatz liegt im Ausschöpfen des Anlageuniversums unter Einbezug von alternativen, teils auch illiquiden Anla-

gen. Die mit dem Gesamtmarkt wenig korrelierenden Relative Value-Ideen bieten weitere Diversifikation. Die Fähigkeit, ein Portfolio schnell von einem Szenario auf ein anderes auszurichten und innerhalb gesetzter Risikoparameter zu bleiben, ist essenziell. Nach acht Jahren Aufwärtstrend fühlen sich die meisten Anleger mit einer Buy-and-hold-Strategie nicht wohl – dies zu Recht.

### Soll die Steuerung eines Multi Asset Portfolios idealerweise Top-down oder Bottom-up erfolgen?

**Hatheway:** Sowohl als auch. Top-down entscheidet über die Verteilung von Anlagekategorien – also Aktien und Anleihen etwa – sowie über das gewünschte Währungsrisiko. Bottom-up ist für die Wahl bestimmter Wertpapiere entscheidend, aber auch wichtig bei der Verteilung von Faktor-Risikoprämien.

**Hirt:** Bei einer Mehrheit der Kunden sind über 80% der erwarteten Rendite von der Allokation zwischen Anlageklassen abhängig. Somit sollte die Asset Allocation hauptsächlich auf einer Top-down-Analyse basieren, um die wichtigsten Makro-Trends nicht zu verpassen. Wie dann einzelne Anlageklassen umgesetzt werden, ist Teil der individuellen Portfolio-Konstruktion. Eine Mischung aus aktiven Bottom-up-Managern und passiven Bausteinen kann für ein stabiles und diversifiziertes Portfolio zentral sein. Es gilt sowohl die Diversifikation der Anlageklassen also auch der aktiven Manager zu berücksichtigen.

### Wenden wir uns nun ein paar ausgewählten Anlageklassen zu. Wie stehen Sie zur Integration von Alternativen Anlagen in einem Multi Asset-Kontext?

**Hatheway:** Wir haben seit Jahren Alternative Anlagen in unseren Strategien integriert. Bemerkenswert dabei ist die Tatsache, dass seit der Finanzkrise ihr Beitrag zur Performance allgemein nicht unseren Erwartungen entsprochen hat – weder aus Rendite- noch als Absicherungsoptik.



**Häusler:** Marcuard ist ein Family Office mit einem traditionell hohen Anteil an Alternativen Anlagen. Somit sind in unserer Allokation MAC-Manager, die ganz klar dem Hedge Fund-Bereich zuzuordnen sind. Wir entscheiden hier nicht gemäss einem Liquiditätsprofil. Appliziert ein Fonds Leverage und/oder Short Selling, ist dies für uns ein alternatives Produkt.

### Was halten Sie von Rohstoffen in einem Multi Asset Portfolio?

**Häusler:** Rohstoffe können eine wichtige Diversifikationskomponente in einem MAC-Portfolio sein. Wenn man beispielsweise eine Rendite-Attribution von CTAs

durchführt, sieht man einen substanziellen Beitrag von Rohstoffen. Für traditionelle Balanced-Produkte – also das Urgestein der MAC-Strategie –, kann Gold über einen langen Horizont ein substanzieller Diversifikator sein.

**Schöb:** Im Frühstadium des Rohstoff-Zyklus zeigt die Terminkurve oft nach oben – Fachleute sprechen von Contango –, sodass Anleger negative Rollrenditen erleiden. Mittlerweile hat sich die Terminkurve verflacht. Da etliche Rohstoffe unter ihren marginalen Produktionskosten handeln und die Nachfrage wächst, gehen wir von steigenden Rohstoffpreisen aus. Der Einstiegszeitpunkt ist deshalb ideal.

### Und wie beurteilen Sie die Integration von Immobilien in einem Multi Asset Portfolio?

**Hirt:** Es bleibt sinnvoll, Immobilien als Teil des Anlageuniversums zu betrachten, wobei für uns zwei verschiedene Ausprägungen im Vordergrund stehen: Zum einen auch die REITs, die als Pluspunkte einen leichteren Zugang und eine gute Liquidität aufweisen, allerdings auch eine höhere Volatilität zeigen. Wenn möglich sind global diversifizierte physische Immobilien in Form eines Multi-Manager-Immobilienprogramms eine echte Alternative. Stabile Renditen und tiefere Volatilität stehen hier der eher geringen Liquidität gegenüber.

«Bei Multi Asset-Ansätzen mit Zielrenditen erwarten Investoren stabile, aber eher mässige Renditen mit einer beschränkten Wahrscheinlichkeit signifikanter Drawdowns.»

Larry Hatheway

**Hatheway:** Immobilien gehören definitiv dazu, und zwar in verschiedenen Ausprägungen, beispielsweise REITs, Direktanlagen, Anleihen, usw.

#### Auf welche Sektoren setzen Sie bei der Portfolio-Allokation derzeit?

**Schöb:** Bei Aktien favorisieren wir Titel im Energie- und Rohstoffsektor. Auf globaler Basis sind wir bei Immobilienaktien und im Konsumgüterbereich zurückhaltend. Amerikanische Small Caps erachten wir als attraktiv. Bei den Bonds sind wir bei Energie- und Finanzwerten übergewichtet, dagegen sind wir im Material- und Kapitalgütersektor vorsichtig positioniert.

#### Und wie sieht die Lage auf Länderebene aus: Aus welchen Staaten/Regionen kommen Ihre favorisierten Wertschriften derzeit?

**Häusler:** Aktienseitig sind wir gegenüber der Benchmark MSCI World neutral positioniert, da verschiedene Indikatoren zusammengenommen – einschliesslich Bewertungen, Marktrisiken und Markttrends – keine klare regionale Positionierung anzeigen. Auf der Credit-Seite haben wir eher Floating Rate-Instrumente mit einem aggressiveren Kredit-Profil allokiert. **Hirt:** In der Eurozone haben wir Aktien übergewichtet, da die Bewertung günstig ist und sich die Wirtschaft in einer Erholungsphase befindet. Staatsanleihen, vor allem solche aus Deutschland, haben wir untergewichtet. In den USA haben wir

«Die Fähigkeit, ein Portfolio schnell von einem Szenario auf ein anderes auszurichten und innerhalb gesetzter Risikoparameter zu bleiben, ist essenziell.»

Gregor Hirt

Aktien aus Bewertungsgründen untergewichtet. Wir bevorzugen Anleihen, auch US High Yield und TIPS, da wir von weiteren Deregulierungen sowie höheren Inflationserwartungen ausgehen.

#### Wie wichtig ist ein faktorbasierter Ansatz von Multi Asset Portfolios?

**Hatheway:** Wir erachten ihn als sehr wichtig. Viele Studien haben bestätigt, dass faktorbasierte Ansätze höhere Renditen bei gleicher oder sogar niedrigerer Volatilität erzielen können. Sie können auch mit relativ tiefen Kosten in Portfolios integriert werden.

**Schöb:** Wir verwenden Faktoransätze zur Bestimmung der Attraktivität der verschiedenen Anlageklassen sowie bei der Risikozerlegung. Eine zukunftsweisende Anwendung liegt in der Er-

schliessung liquider Risikoprämien. Dabei werden marktneutrale Strategien gebildet, welche Bewertungs-, Momentum- und Carry-Effekte ausnutzen.

#### Sind passive Anlageinstrumente bei Multi Asset-Strategien heute von Relevanz?

**Hirt:** Für uns Ja. Passive Anlageinstrumente sind ein wesentlicher Bestandteil der Portfolio-Konstruktion. Sie bieten höhere Diversifikation aufgrund der Replikation breiter Indizes, und dies kosteneffizient. Vor allem bei Large Caps aus Industrieländern wird der Trend zur Passivierung wohl weiterhin anhalten.

**Schöb:** Gemäss der Swisscanto Pensionskassenstudie werden zwischen 20% und 30% der Gelder von Vorsorgeeinrichtungen mittels Indexanlagen verwaltet. Dabei steht die kostengünstige Umsetzung im Vordergrund. Wir verwenden Indexanlagen hauptsächlich für die Implementierung taktischer Ideen. Bei den Kernanlagen setzen wir auf eine aktive Titelselektion, denn im aktuellen Tiefzinsumfeld sind entsprechende Zusatzrenditen besonders wertvoll.

#### Wie lassen sich die Vorteile von Multi Asset Funds und Indexanlagen optimal kombinieren?

**Häusler:** Klassische Index-Investitionen beschränken sich auf eine Anlageklasse. Diese können einerseits als Ergänzung zu MAC-Strategien oder aber deren Bestandteil genutzt werden. Will man günstigen und effizienten Zugang zu bestimmten Märkten, dann ist die Indexanlage die beste Wahl.

**Hirt:** Ein möglicher Ansatz besteht darin, einen Teil der strategischen Allokation mit passiven Bausteinen abzudecken – ich denke da vor allem an Anlagen aus sehr effizienten Märkten wie Large Caps und Staats- oder Unternehmensanleihen aus Industriestaaten. In nicht so effizienten Segmenten – also etwa in Emerging Markets oder bei Small Caps – kann es unter Umständen für aktive Manager einfacher sein, langfristig Alpha generieren zu können.



### Wie sichert man ein Multi Asset Portfolio idealerweise ab?

**Hatheway:** Allgemein ist die Absicherung von Multi Asset Portfolios von geringerer Bedeutung als bei anderen Anlagestrategien. Schliesslich sollte der Aufbau jener Portfolios bereits eine gewisse Diversifizierung beinhalten. In unseren Strategien verwenden wir jedoch nach Gelegenheit bestimmte Absicherungsstrategien, beispielsweise um den Einfluss von Währungsbewegungen auf die Gesamtrendite zu minimieren.

**Häusler:** Dies ist für uns kein spezifisches MAC-Thema. Wir sichern im Allgemeinen Cash-Bestände und Obligationen, teilweise auch Hedge Funds gegenüber Währungsrisiken ab. Davon abgesehen betreiben wir kein spezielles Hedging. Oft werden nämlich die Kosten unterschätzt und zudem muss man sowohl beim Implementieren als auch Auflösen des Hedges beim Timing richtig liegen, was sehr schwierig ist.

### Was dürfen Investoren von Multi Asset-Ansätzen heute erwarten?

**Schöb:** Multi Asset-Ansätze haben sich seit der Finanzkrise enorm weiterentwickelt. Die so genannten 60/40-Strategien, also ein einfacher Mix zwischen Bonds und Aktien, vermögen den heutigen Anforderungen nicht mehr zu genügen. Immer mehr Anleger lösen sich von starren Benchmarks und setzen auf flexible Strategien, welche bezüglich der Risikofaktoren besser diversifiziert sind. Einige Mandatskunden bevorzugen deshalb LIBOR-Benchmarks. Konsequente Absolute Return-Strategien setzen allerdings Derivatstrategien voraus, welche sich aus regulatorischen Gründen am besten in Fonds umsetzen lassen.

**Hatheway:** Es kommt darauf an, welche Strategie der Anleger verfolgt: Bei Multi Asset-Ansätzen mit Zielrenditen erwarten Investoren stabile, aber eher mässige Renditen mit einer beschränkten Wahrscheinlichkeit signifikanter Drawdowns. Bei entsprechenden Strategien im Income-Bereich wird Einkommen bevorzugt. Und aktienähnliche Renditen,





allerings mit weniger Volatilität, sollten bei Multi Asset Growth-Strategien zu erwarten sein. Es gibt hier ganze Menüs...

#### Wer sagt, wann eine Multi Asset-Strategie erfolgreich ist?

**Hirt:** Das hängt von der Art des Portfolios ab. Zum einen gibt es Portefeuilles mit Benchmark-Relation, wobei der Kunde eine Multi Asset-Benchmark definiert und der Manager diese zu schlagen versucht. Zum anderen gibt es absolute Ziele wie den LIBOR oder die jährliche Inflation, die es zu übertreffen gilt. Ebenfalls möglich ist es, Peer Groups von Lipper oder Morningstar für Performance-Vergleiche heranzuziehen.

**Häusler:** Wir haben bestimmte Erwartungen an diese Strategien, die in der Regel durch Benchmarks ausgedrückt werden. Wenn die Erwartungen erfüllt werden bzw. die Benchmark übertroffen wird, ist dies ein Erfolg. Innerhalb einer klar definierten Gruppe von Strategien vergleichen wir die Resultate auch mit passenden Peer Groups.

#### Beschreiben Sie doch bitte kurz, wie bei Multi Asset-Strategien das Risikomanagement aussieht.

**Schöb:** Das Risikomanagement konzentriert sich auf die Steuerung des Gesamtrisikos und seiner Komponenten. Es gilt zu vermeiden, dass ein Risikofaktor, etwa ein Sektor oder eine Währung, einen zu hohen Risikoanteil aufweist. Beim Gesamtrisiko ist es nicht angezeigt, zu jedem Zeitpunkt das volle Aktivitätsbudget auszuschöpfen.

**Hatheway:** Abgesehen von Absicherungsstrategien sowie einem robusten Diversifizierungsansatz verwenden wir Stress-Tests als Szenario-Analysen, um das Ausmass möglicher Schocks zu beurteilen.

**Wir sprachen bereits über Zielrenditen und die entsprechenden Herausforderungen und Abklärungen. Wie verhält es sich umgekehrt: Können Multi Asset Portfolios heute über vordefinierte Risiko-Levels gesteuert werden?**

«Die so genannten 60/40-Strategien, also ein einfacher Mix zwischen Bonds und Aktien, vermögen den heutigen Anforderungen nicht mehr zu genügen»

Alex Schöb

**Hirt:** Definitiv ja. Anstatt das Risiko als Resultat der Asset Allocation zu sehen, ist es bei Target Risk- oder Risk Parity-Produkten umgekehrt. Ein für den Kunden vertretbares Risiko – etwa die jährliche Volatilität – wird definiert und daraufhin folgt die Asset Allocation aufgrund von Risikobeiträgen der einzelnen Anlageklassen und nicht einer vordefinierten prozentualen Gewichtung. Zudem lässt sich das Gesamtrisiko mit Derivaten besser und feiner steuern.

**Hatheway:** Man kann Portfolios aufbauen, die beispielsweise Zielvolatilitäten bestimmen, also risikoorientiert geführt werden. Genau wie bei Strategien mit Zielrenditen muss dem Investor aber bewusst sein, dass ein Ziel eben nur eine Absichtserklärung ist, keine Garantie. Die Erreichung des Zieles hängt letztendlich von der Manager-Kompetenz und dem Marktumfeld ab.

**Schöb:** Spätestens seit der Euro-Krise gelten Staatsanleihen nicht mehr als risikolose Anlagen. Es wurde erkannt, dass die Anlagerisiken im Zeitablauf schwanken. Anleger, welche ein konstantes Risikobudget wünschen, benötigen somit eine dynamische Allokation. Dabei ist die Herausforderung schlechthin, prozyklisches Handeln zu verhindern, da Kurseinbrüche mit einem Anstieg der Volatilität einhergehen. Man muss sicherstellen, dass das Portfolio genügend robust ist gegen solche Effekte.

**Lassen Sie die Leser zum Schluss doch noch kurz wissen, wie Sie sich aufstellen, um in den nächsten ein bis zwei Jahren mit Multi Asset-Ansätzen Mehrwert generieren zu können.**

**Schöb:** Swisscanto richtet den Fokus auf die Erweiterung des Anlagespektrums, dies mit dem Ziel, die Diversifikation und die Zahl der Renditequellen weiter zu erhöhen. Die Prioritäten liegen im Bereich der alternativen Risikoprämien und der Private Markets, also Hypotheken, Private Debt resp. Private Equity und Infrastrukturanlagen. Die Entwicklung der dynamischen Allokationsmodelle setzen wir fort.

**Hatheway:** Makroökonomisch gesehen rechnen wir mit steigenden langfristigen Zinssätzen in den kommenden zwei bis drei Jahren. Traditionelle Multi Asset-Strategien müssen dementsprechend Verluste bei Anleihen vermeiden und mit eher höherer Volatilität an den Finanzmärkten rechnen. Wir bevorzugen dabei Diversifizierungsstrategien, beispielsweise Zielrenditen. Derartige Strategien haben wir bereits letztes Jahr lanciert.

**Häusler:** Wir haben einen sehr langfristigen Anlagehorizont, streben eine breite Diversifikation an und agieren ohne regulatorische Beschränkungen bezüglich der Allokation. Somit sind wir oft auch in weniger liquiden Investments unterwegs und haben eine tiefe Handelsfrequenz. MAC-Strategien erlauben uns, den eigenen Anlagestil zu diversifizieren, sei es über Strategien mit höherer Handelsfrequenz oder über andere Anlagephilosophien.

**Hirt:** Unsere Fähigkeit, anlageklassenübergreifende Lösungen zu konzipieren, ist zentral. Als innovatives Beispiel könnte man den UBS All-Rounder erwähnen, ein breit diversifizierter und regelbasierter Ansatz. Neue Wege beschreiten wir auch mit den kürzlich lancierten UBS Active Allocation Funds, welche die führenden Peers systematisch analysieren. Darauf aufbauend machen wir gezielte taktische Anpassungen und implementieren diese möglichst kosteneffizient.

**Frank Häusler**  
CIO, Marquard  
Family Office  
Ltd., Zürich.



**Larry Hatheway**  
Group Head  
of Investment  
Solutions  
bei GAM  
Investment  
Management,  
London.



**Gregor Hirt**  
Chief Strategist,  
Multi Asset  
Team der UBS  
AG, Zürich.



**Alex Schöb**  
Leiter Multi  
Asset Solutions,  
Swisscanto  
Invest by  
Zürcher  
Kantonalbank,  
Zürich.



# facts

## Firmenmeinung zu Multi Asset Investments

### GAM INVESTMENT MANAGEMENT

Multi Asset-Ansätze sind gefragt, doch bestehen zwei grosse Herausforderungen: Zum einen wird sich der Kostendruck auf die Gebühren weiter fortsetzen. Dies führt zu einer Verschiebung zu Strategien, die Einzeltitel oder ETFs als Bestandteile verwenden. Zum anderen stellen Überbewertungen von Staatsanleihen und die Wahrscheinlichkeit steigender Zinssätze «klassische» Multi Asset-Strategien wie Balanced Funds in Frage. Neue Methoden, welche die gewünschte Diversifizierung erzielen können, werden Marktanteile gewinnen. Zielrendite-Strategien auf Faktoranalysen werden eine wichtigere Rolle einnehmen.



### MARCUARD FAMILY OFFICE

Als Family Office besteht das Kernmandat des Unternehmens darin, Vermögen über mehrere Generationen zu bewahren. Zur Erreichung des Ziels streben wir eine breite Diversifikation an, wobei auch Anlagen ausserhalb traditioneller Anlageklassen und Liquiditätsprofile berücksichtigt werden. Marcuard Family Office ist somit ein ganzheitlicher Multi Asset Class (MAC) Manager. Die Kernallokation wird bewusst mit externen MAC Managern ergänzt, welche attraktive Diversifikationseigenschaften aufweisen – sei es zum Beispiel bezüglich Handelsfrequenz, Anlagestil oder spezifischen Anlageklassen, etwa im alternativen Bereich.



### UBS

Gerade im vorherrschenden Zinsumfeld fragen Investoren oft nach Pay-off-Strukturen, die es an den Finanzmärkten so kaum gibt. Ein Lösungsansatz liegt im Ausschöpfen des Anlageuniversums unter Einbezug von alternativen, teils auch illiquiden Anlagen. Die anhaltenden Unsicherheiten erschweren die Arbeit von aktiven Managern sicherlich. Die Fähigkeit, ein Portfolio schnell von einem Szenario auf ein anderes auszurichten und innerhalb gesetzter Risikoparameter zu bleiben, ist essenziell. Nach acht Jahren Aufwärtstrend fühlen sich die meisten Anleger mit einer Buy-and-Hold-Strategie nicht wohl, und dies zu Recht.



### ZÜRCHER KANTONALBANK

Eine attraktive Multi Asset-Lösung basiert auf flexibler Risikosteuerung, aktiver Titelselektion und einem breiten Spektrum an Renditequellen. Dabei kommen neben traditionellen auch nicht-traditionelle Anlageklassen, alternative Risikoprämien sowie Private Markets zum Einsatz. Mittels risikobasierten Ansätzen können im aktuellen Tiefzinsumfeld Lösungen zur Ertragsoptimierung geboten werden. Eine Diversifikation der Zinsrisiken muss allerdings durch ein höheres Gesamtrisiko erkauft werden. Die Anlagerisiken sollten dabei trotz tiefer Realrenditen nicht über die individuelle Risikofähigkeit hinaus erhöht werden.

