

Lazard Impulse 2004

Freestyle Investing

Ulrich Schweiger, Managing Director
Lazard Asset Management Deutschland

18. – 20. Juni 2004 in Bürgenstock

Was versteht man unter Freestyle Investing?

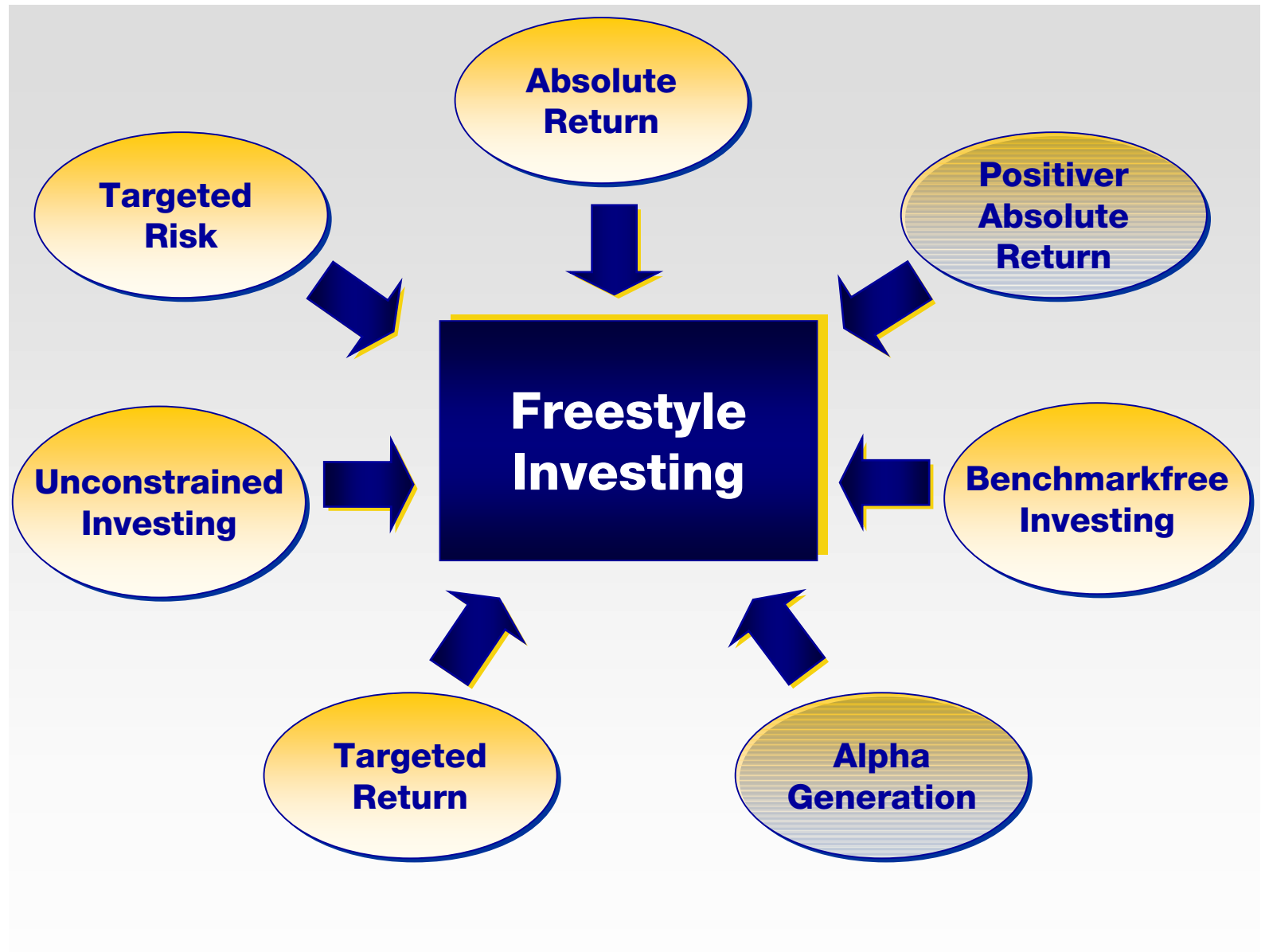
Globally Thinking



The Asset Management Barbell:

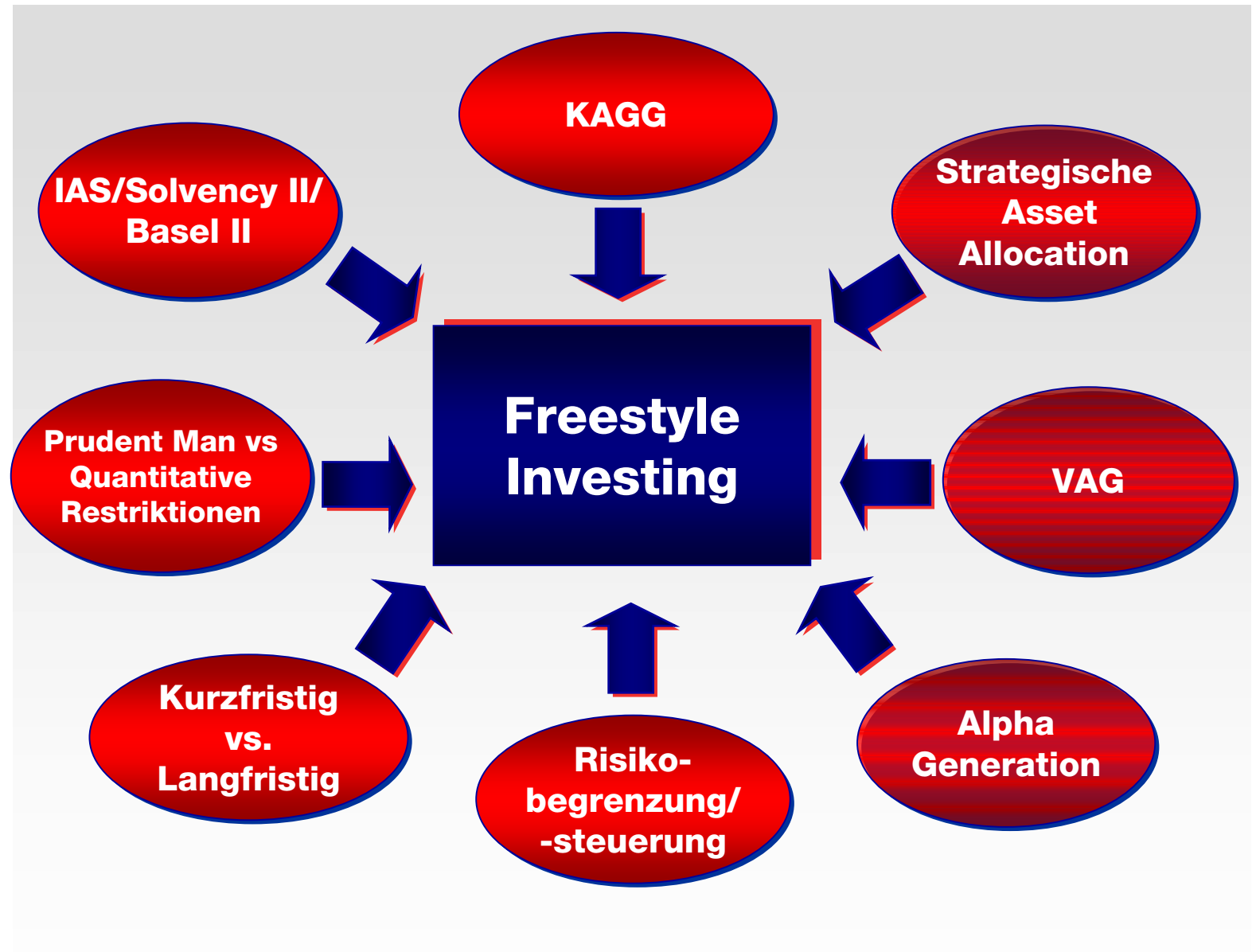
Interpretationen von Freestyle Investing

Freestyle Investing ist zwar eigentlich nichts Neues....



Einbettung von Freestyle Investing

..... aber angesichts eines Umfeldes dichter Regularien und komplizierter Entscheidungsprozesse nicht so leicht umzusetzen.



Strategien des Freestyle Investing

Freestyle Investing bedeutet, die Fülle der Anlagealternativen zu nutzen und sich der eigentlichen Bedeutung des Begriffes „Aktives Managen der Kapitalanlagen“ zu nähern.



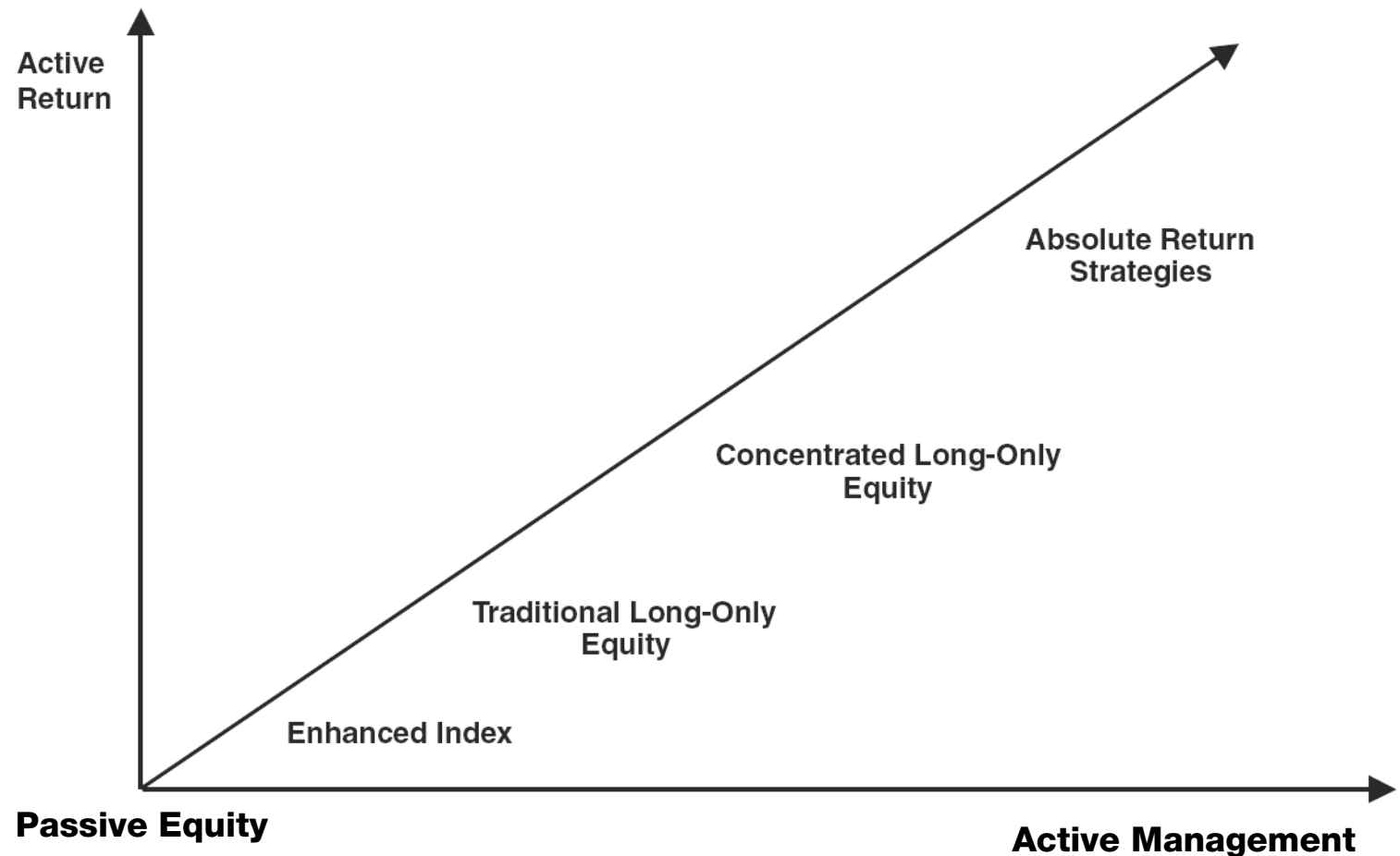
Freestyle Investing

Wie kann man Freestyle Investing definieren? Was sind die entscheidenden Abgrenzungsfaktoren im Vergleich zu anderen Anlagekonzeptionen?

- ◆ Abrücken von jeglicher Benchmarkausrichtung
- ◆ Benchmarkfreier (Absolute Return-)Ansatz
- ◆ Abkoppeln von der Wertentwicklung „des Marktes“
- ◆ Stabilere Wertentwicklung auch über kürzere Zeiträume
- ◆ Generierung von (Portable) Alpha
- ◆ Konzepte in verschiedenen Varianten umsetzbar, abhängig von der Einschätzung des Trade-offs „Risikobegrenzung vs. maximale Ertragsausbeute“
- ◆ Keine (oder zumindest geringe) Beschränkung der Assetklassen, Strategien oder erlaubter Gewichtungen
- ◆ Performance Fee
- ◆ „Long Only“, d. h. kein Alternative Investment

Alpha versus Beta Exposure

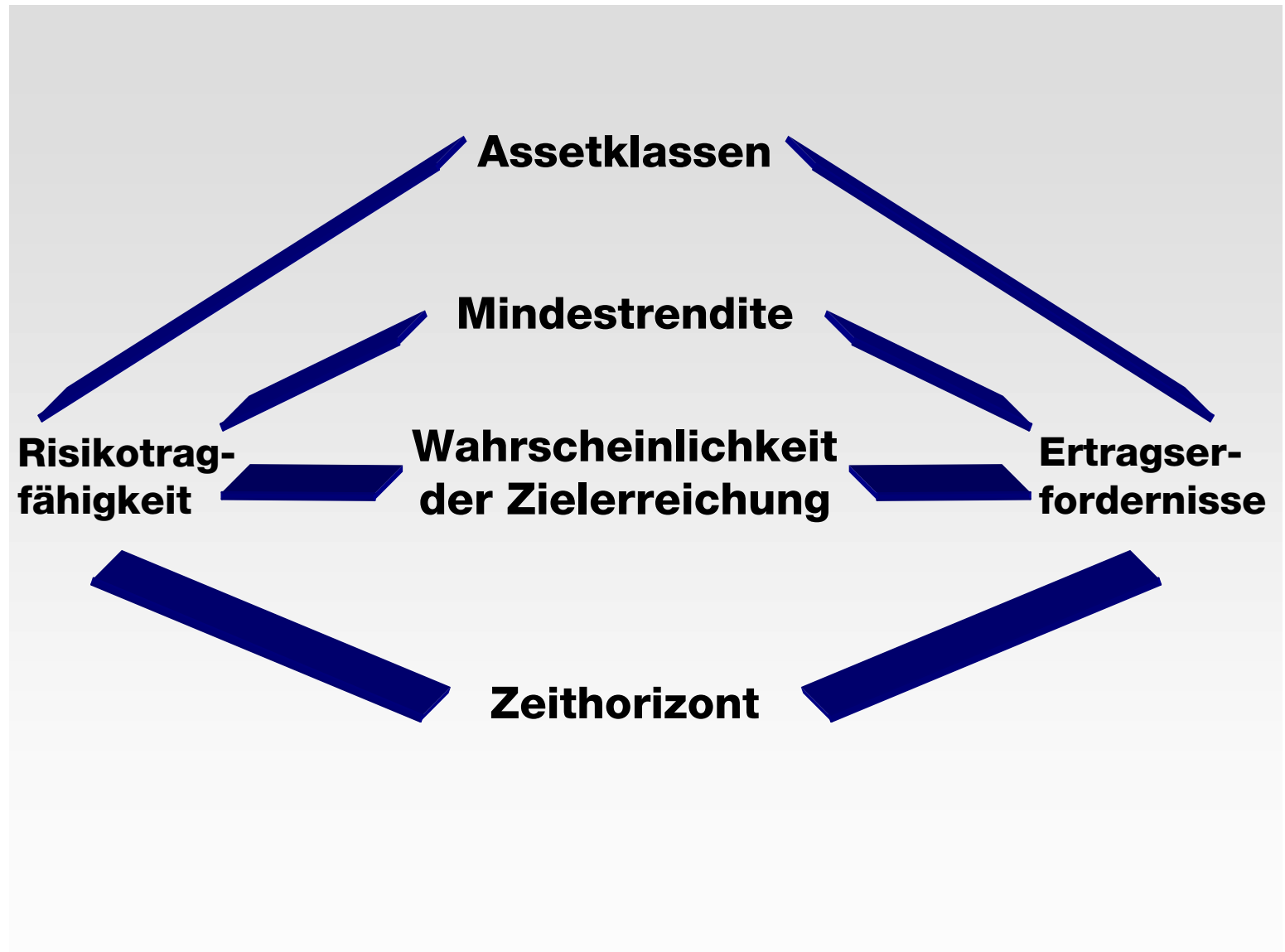
Freestyle Investing erlaubt die Abwägung von Alpha und Beta Risiken, in Abhängigkeit von den Fähigkeiten des Managers.



Quelle: Institutional Investor Winter 2004

Entscheidungsbaum

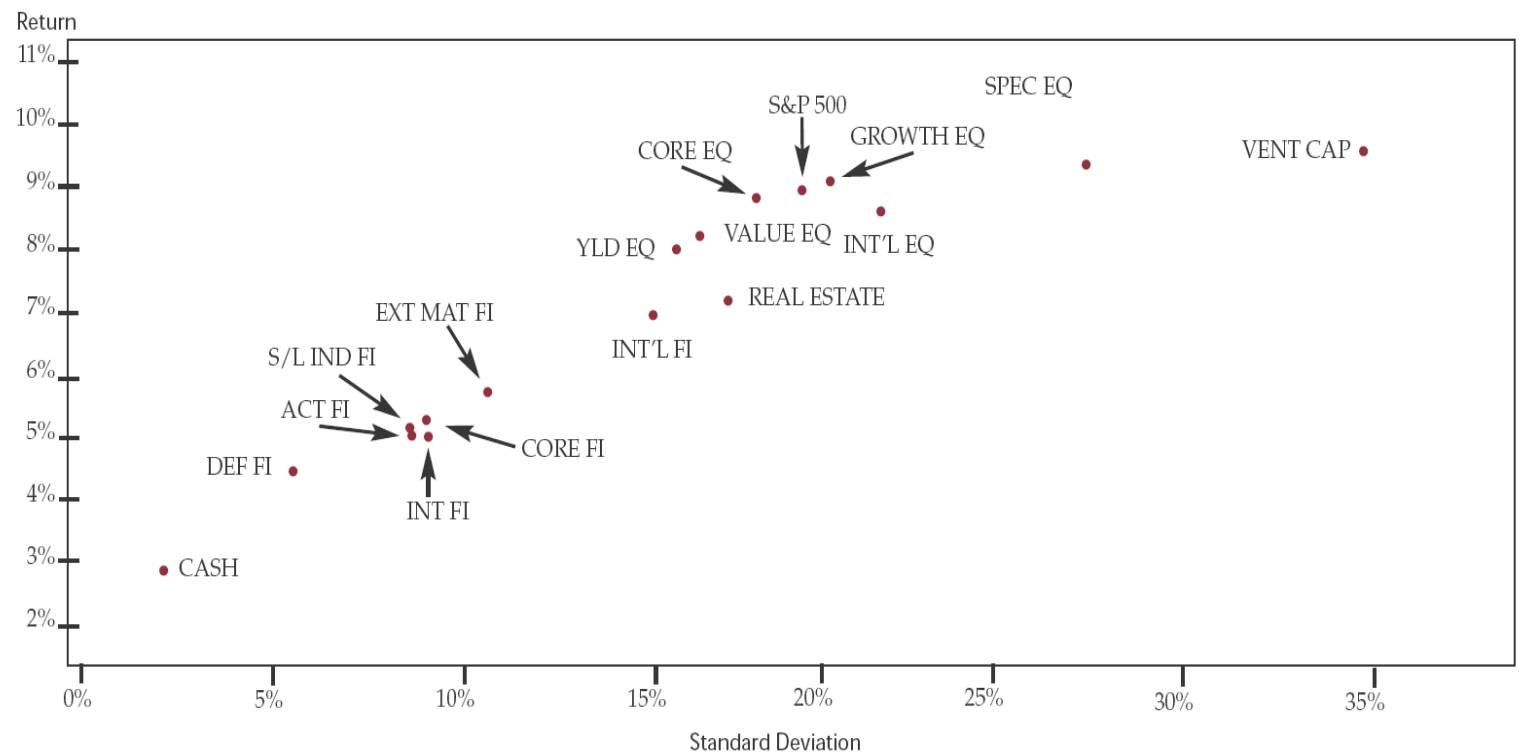
Das Vorgehen beim Freeestyle Investing kann kundenspezifisch in Abhängigkeit von einigen entscheidenden Stellgrößen festgelegt werden. Risikotragfähigkeit und Shortfall Risk sollten im Zentrum einer individuellen Lösung stehen.



Risiko-Ertrags-Trade-off unauflösbar

Auch Freestyle Investing und Absolute Return-Ansätze können den Trade-off zwischen Risiko und Ertrag der verschiedenen Asset-Klassen nicht aus der Welt schaffen. Daher muss auch bei diesen Ansätzen über das Thema Risikotoleranz bzw. Risikobudgets gesprochen werden.

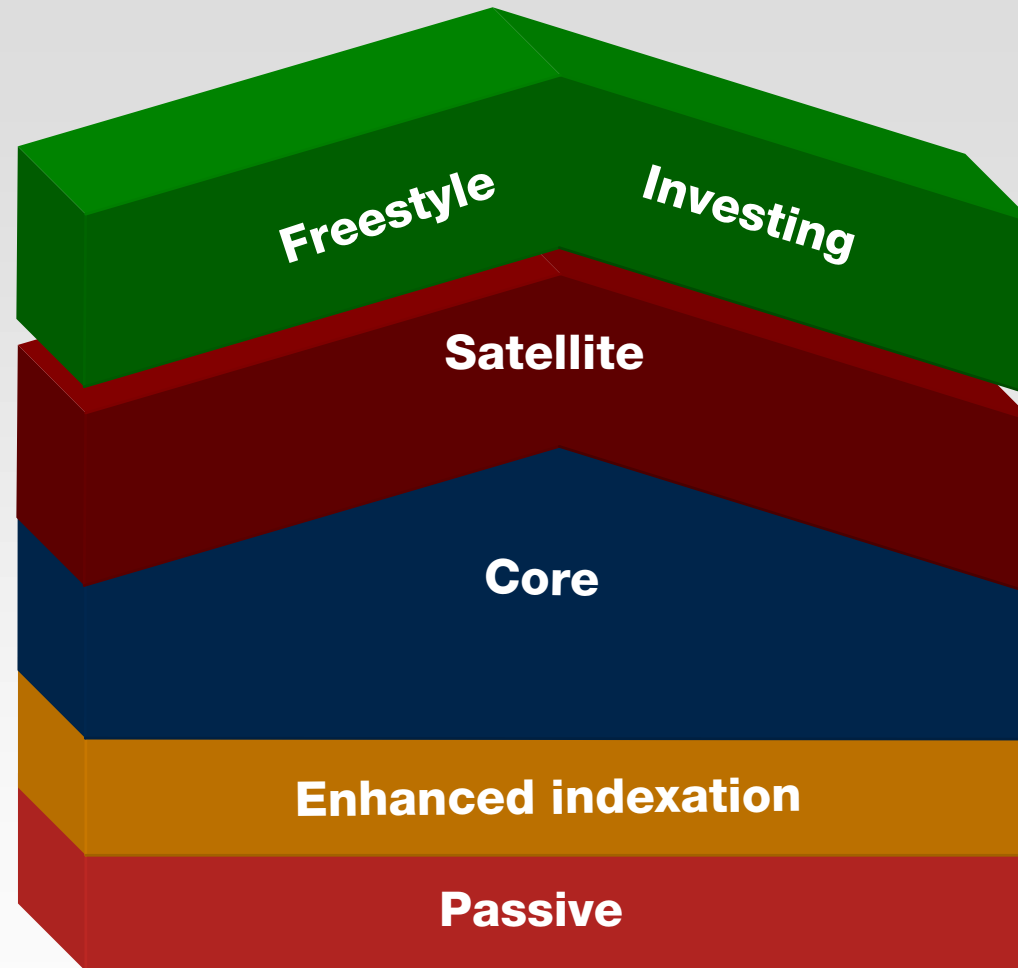
Expected Rates of Return for Various Asset Classes



Quelle: Bridgewater Associates

Assetkategorisierung im Gesamtportfolio

Freestyle Investing und Absolute Return-Mandate sind eine Ergänzung zu der klassischen Ausrichtung der Portfolios.

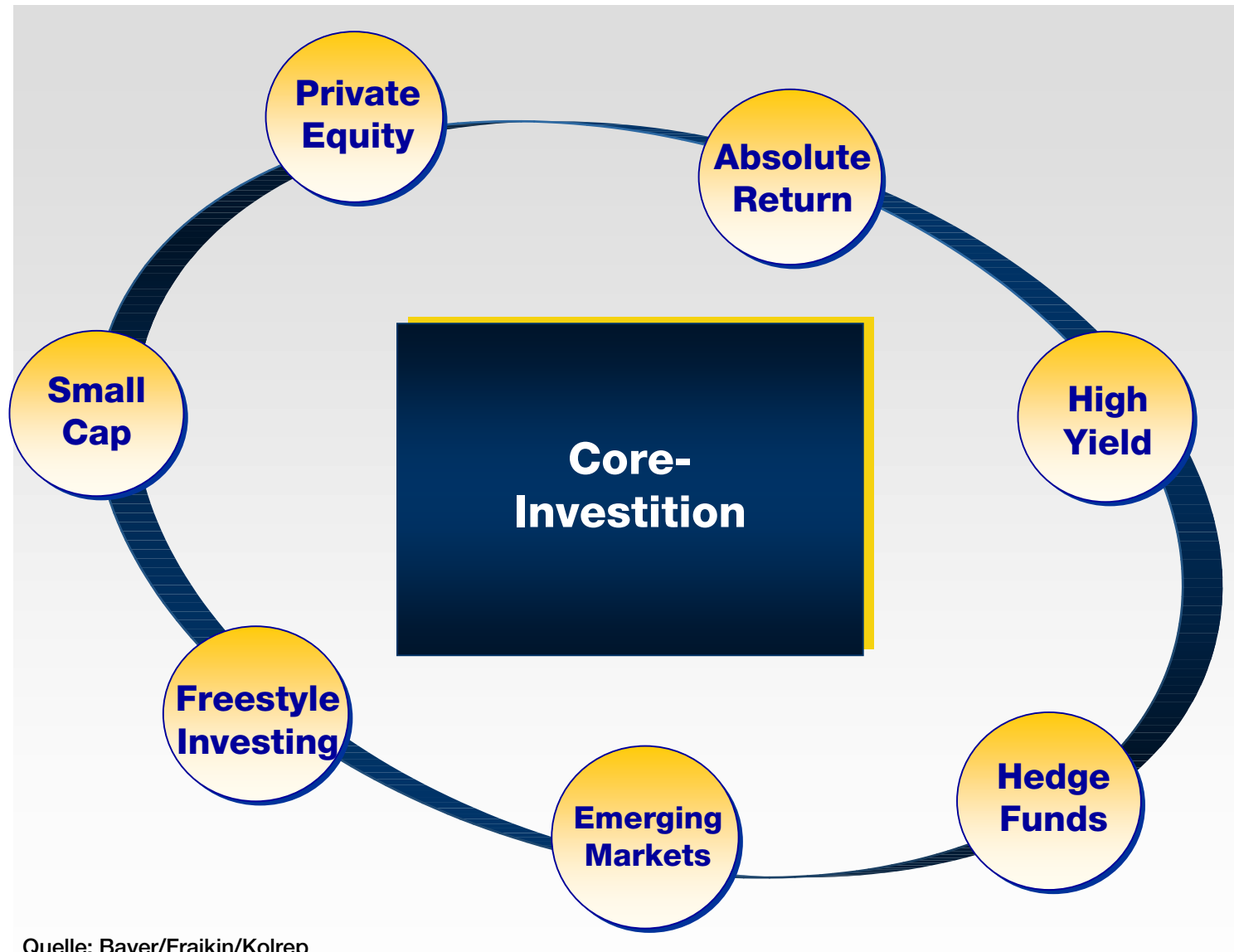


Quelle: Watson Wyatt

Freestyle Investments als interessanter Satellit im Core-Satellite-Konzept

Entscheidend ist die Einbettung dieser Konzepte in den Gesamtportfoliozusammenhang.

Dabei sollten die Freestyle-Satelliten nicht nur ertragssteigernd, sondern über die (wegen benchmark-unabhängiger Returns) geringe Korrelation zu den sonstigen Anlagen auch risikodämpfend wirken (Portable Alpha). Freestyle Investments zielen damit auf die Erhöhung der risiko-adjustierten Erträge ab.



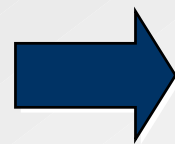
Quelle: Bayer/Fraikin/Kolrep

Vorteile von Freestyle Investing

Die Vorteile von Freestyle Investing kommen insbesondere vom größeren Spielraum für aktives Management und der individuelleren Anpassung an die Bedürfnisse des Kunden.

Freestyle Investing ist aktives Management par excellence.

- ◆ Produkte eher „taylor made“ für den Kunden
- ◆ Leichtere Ausrichtung an den Verpflichtungen des Kunden (Liability Matching)
- ◆ Flexible Mandate im Zeitverlauf
➔ dynamische Asset Allocation
- ◆ Mehr Spielraum für den aktiven Manager
- ◆ Mehr Spielraum für die Suche nach Alpha
- ◆ Ausrichtung auf Risikokontrolle und Risikobudgets leichter möglich



Transparente und liquide Alternative zu „Alternative Assetclasses“

Mögliche Probleme von Freestyle Investing

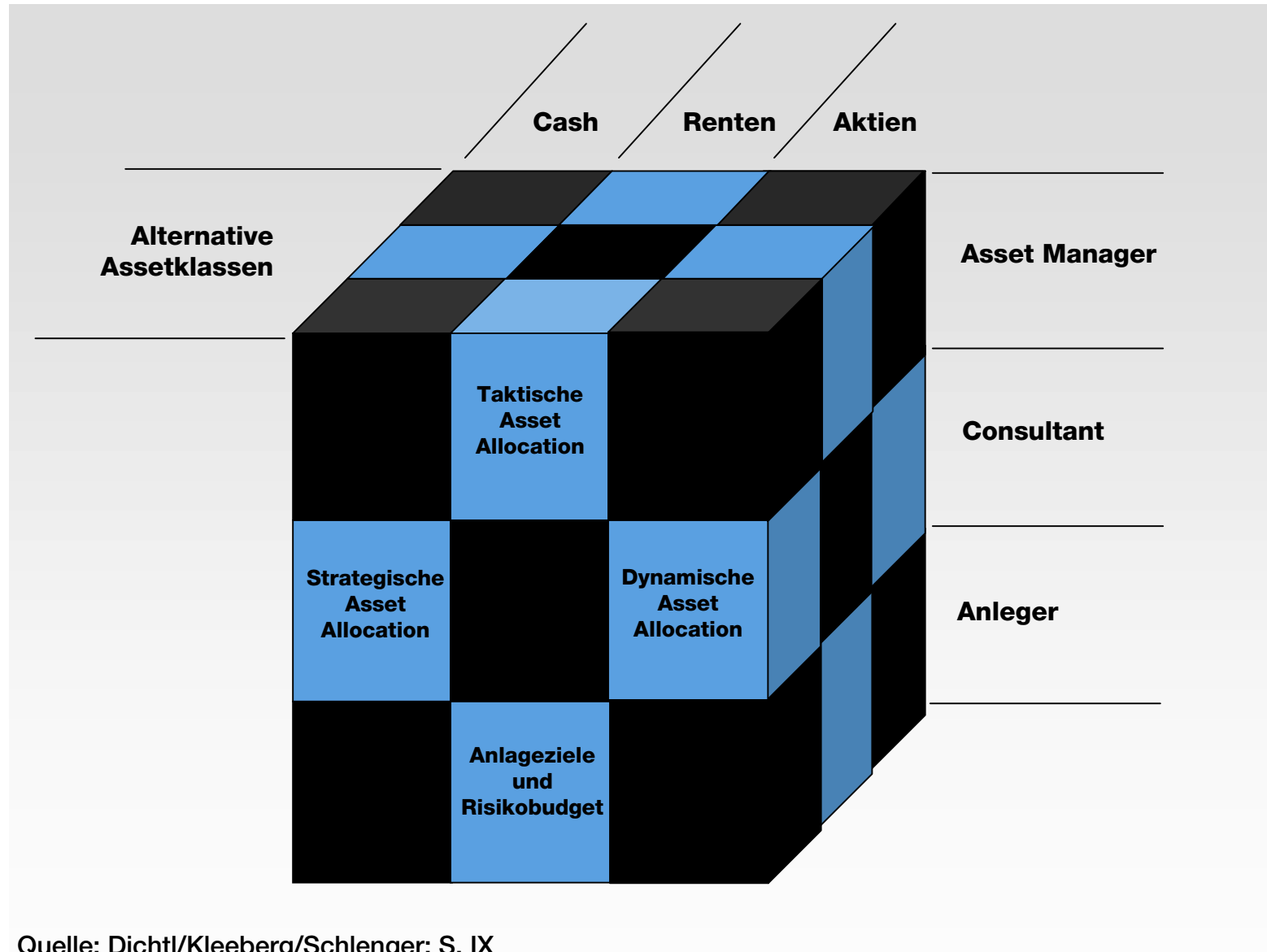
Allerdings sind Freestyle Investing-Konzepte auch mit einigen zusätzlichen Risiken und Problemen behaftet.

- ◆ Einbettung in regulatorisches Umfeld engt den Spielraum ein
- ◆ Ausrichtung eher langfristig
- ◆ Risikokennzahlen sagen wenig über die Zukunft aus
- ◆ Einbezug in die (strategische) Asset Allocation schwierig
- ◆ Consultants (und Entscheidungsgremien) schwer zu überzeugen
- ◆ Risiken durch „Lemminge-Verhalten“ (Portfolio Insurance 1987)
- ◆ Aufgabe des Setzens auf langfristige Risikoprämien

Wer hilft dem Anleger bei der Asset Allocation?

Asset Allocation ist keine rein quantitative Veranstaltung, sondern ein sehr komplexer, oft auch politischer Prozess.

Was ist kurzfristig (taktisch), was ist langfristig (strategisch), wie kann man beide Überlegungen in einen dynamischen Prozess (dynamische Asset Allocation) integrieren? Wie können Absolute Return und Freestyle Investing integriert werden?



Quelle: Dichtl/Kleeberg/Schlenger; S. IX

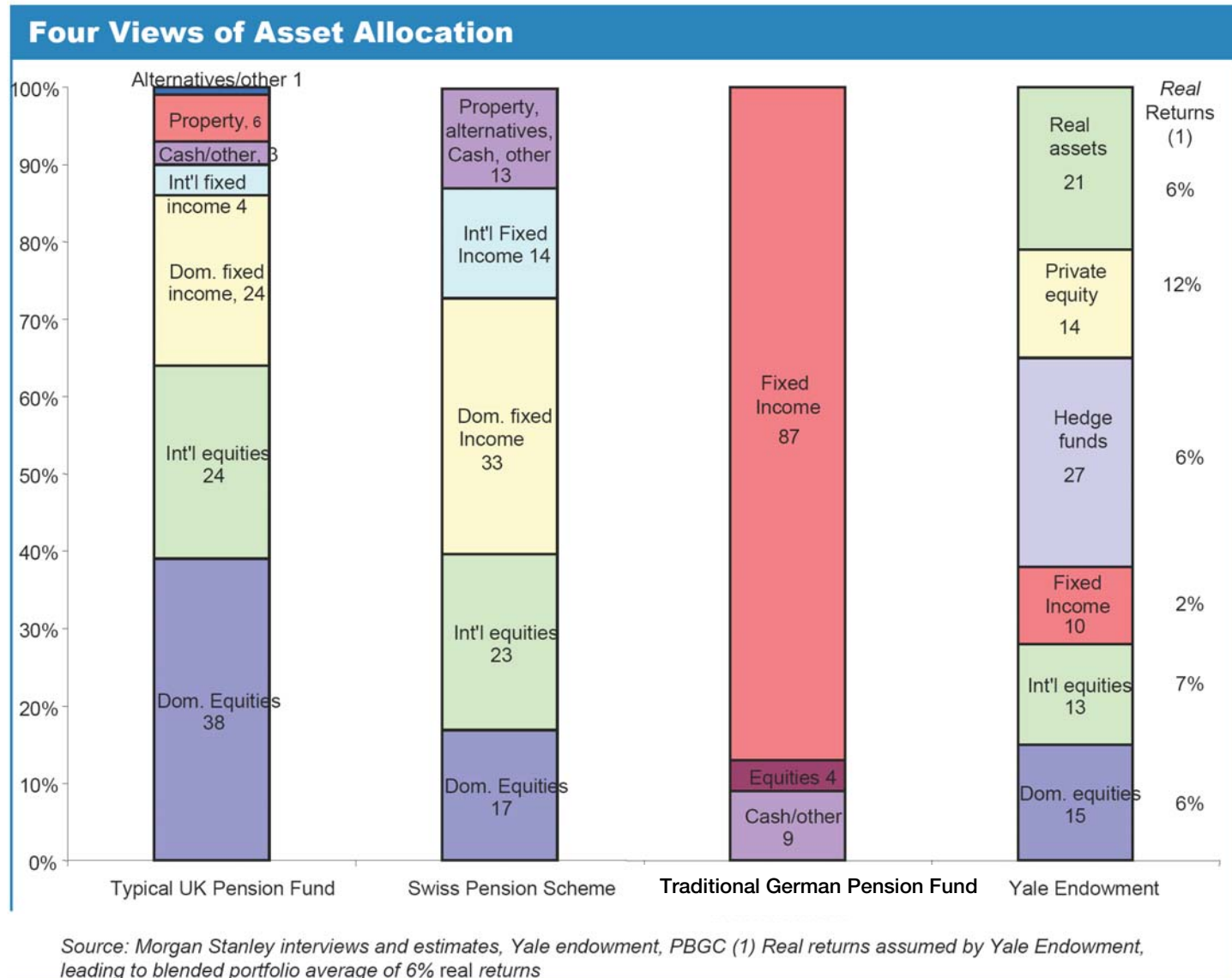
Freestyle Investing vs. Asset Allocation

Im Rahmen des KAGG ist Freestyle Investing am ehesten als flexibles Asset Allocation-Mandat mit allen laut KAGG zulässigen Anlageklassen umsetzbar.

- ◆ Renaissance der Balanced Produkte
- ◆ Weg von der strategischen (statischen) hin zur dynamischen Asset Allocation
- ◆ Weg von der rollierenden Sicht hin zur Berücksichtigung statischer und multipler Zeithorizonte
- ◆ Erweiterung der strategischen Möglichkeiten und des Anlageuniversums
- ◆ Beispielsweise quartalsweise Anpassung der strategischen Asset Allocation

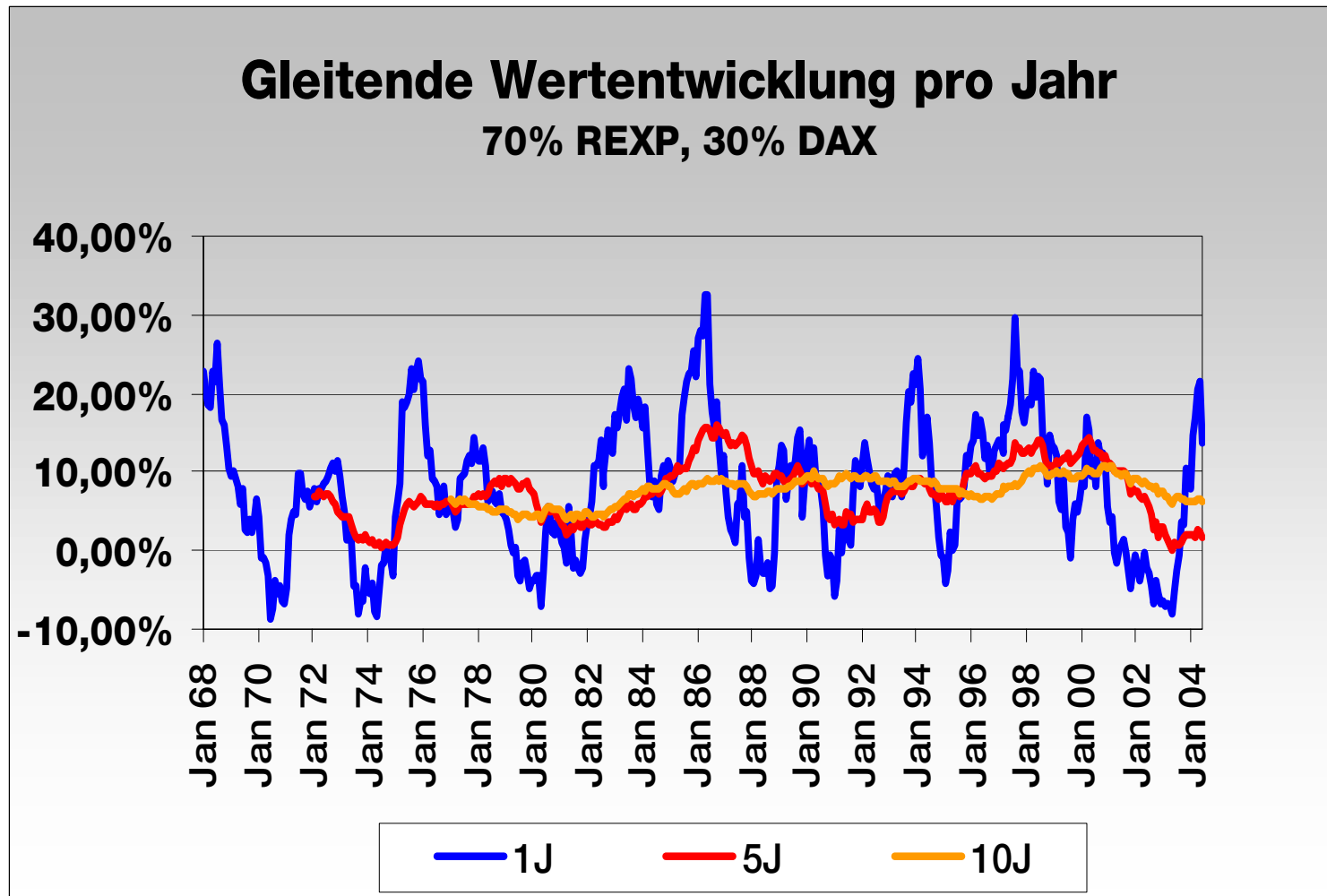
Deutsche Investoren unterdiversifiziert

In Deutschland ist der Druck, weiter zu diversifizieren, besonders groß, denn die institutionellen Portfolios sind traditionell extrem rentenlastig.



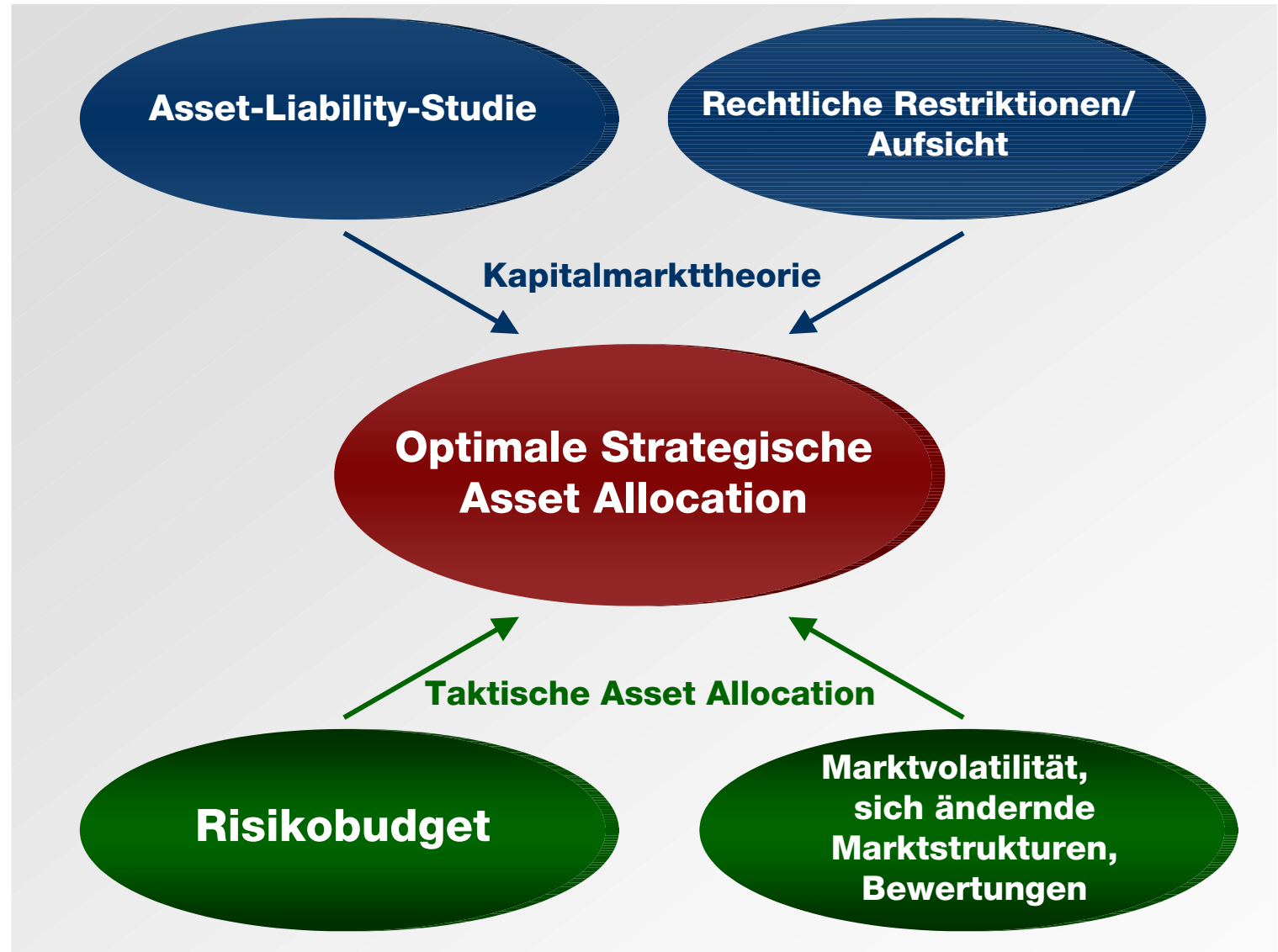
Balanced Mandate brauchen aktives Management

Die hohe Volatilität der Aktienmärkte erfordert ein aktives Management der Asset Allocation in „klassischen“ Mischportfolios, da starre Balanced Mandate wegen der begrenzten Risikotragfähigkeit der meisten Anleger auf Dauer nicht verkraftet werden können. Das Allokieren weiterer Assetklassen erhöht die Chancen einer Erhöhung der risikoadjustierten Erträge.



Dynamischer Asset Allocation-Prozess?

Das schwierigste Problem der Asset Allocation ist es, die Entscheidungsfindung zu einem dynamischen Prozess auszubauen, der die taktisch oder bilanziell notwendigen kurzfristigen Entscheidungen berücksichtigt, ohne die (vielleicht im Konflikt stehenden) langfristig notwendigen strategischen Entscheidungen aus dem Auge zu verlieren (z. B. Risikobudgets vs Asset-Liability-Matching).



Bridgewater All Weather Fund

Es gibt einige Anbieter (speziell in den USA und UK), die erfolgreich Freestyle Investing-Konzepte anbieten.

Beispiel „Bridgewater All Weather Fund“

	S&P 500	Lehman Gov't/Credit	60% S&P 500 40% Lehman Gov't Credit	All Weather Gross of Fees	All Weather Net of Fees
Total Annual Return Since 1970	11.3%	8.6%	10.2%	13.0%	12.6%
Total Annual Return Since 1980	13.0%	9.8%	11.7%	12.2%	11.8%
Total Annual Return Since 1990	9.3%	8.1%	8.8%	11.3%	10.9%
Lowest 12 Month Return Since 1970	-38.6%	-8.6%	-26.5%	-13.8%	-14.1%
Lowest 24 Month Return Since 1970	-42.6%	-5.6%	-24.6%	-9.7%	-10.3%
Standard Deviation Since 1970	15.6%	6.0%	10.3%	9.0%	9.0%
Sharpe Ratio Since 1970	0.30	0.33	0.35	0.69	0.65

Quelle: Bridgewater Associates

Erster Superfonds kommt aus München

MANAGEMENT: Das am 1. Januar 2004 in Kraft getretene Investment-Modernisierungsgesetz erlaubt es Fondsmanagern, in ihrem Portfolio alle Anlageinstrumente zu kombinieren – neben Aktien, Anleihen, Geldmarktpapieren und anderen Fonds dürfen sie auch Derivate wie Futures und Optionen für ihre Fonds kaufen.

Der erste Anbieter, der diese neue Freiheit in einem Fonds umsetzt, ist die Münchner Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG. Sie hat mit dem Tri Style Fund (ISIN AT 0000701172) einen Mischfonds aufgelegt, dessen Aktienanteil im Portfolio je nach Marktlage von 0 bis 100 Prozent variiert und der bis zu 30 Prozent seines Vermögens in Fonds anderer Gesellschaften investiert. Gerade in engen und exotischen Märkten wie China oder anderen Schwellenländern hält es Fir-



mengründer Jens Ehrhardt für sinnvoll, auf die Kompetenz externer Fondsmanager zu setzen.

Während die Marktführer DWS, Deka, Union und Dit bis auf weiteres keinen

dem Tri Style vergleichbaren Superfonds auflegen wollen, signalisieren auch andere Vermögensverwalter Interesse. „Wir arbeiten an der Infrastruktur und werden im Lauf des kommenden Jahres über die Erweiterung unserer Produktpalette nachdenken“, erklärt etwa Klaus Büttner, Vorstand der Frankfurter Vermögensverwaltung Starcapital.

Der Ausgabeaufschlag für Ehrhardts Tri Style Fund beträgt 5 Prozent, die Managementgebühr liegt bei 1,75 Prozent und die Mindestanlage bei 2.500 Euro (Sparpläne: ab 50 Euro).

Quelle: Investmentfonds/News

Freestyle Investing & Lazard

- ◆ In Reinkultur derzeit on-shore nicht realisierbar
- ◆ Abgespeckte Variationen innerhalb gesetzlicher Rahmenbedingungen denkbar
- ◆ Absolute Return-Gedanke steht im Vordergrund

Derzeit vier Varianten unter Management

- ◆ **Global Thematic**
Themenorientierter Stockpicking Ansatz (Long Only)
Problem: Absolute Return \neq Positiver Return

- ◆ **Balanced Mandat**
Long Only
keine Derivate zulässig

Ziel: Positiver Return, möglichst 7 % p. a.
Problem: In volatilen Märkten sehr hohe Umschlagshäufigkeit

- ◆ **Best Select**
Derzeit Steuerung über Fondsselektion
Derivative erlaubt
Ziel: 7 % Plus p. a.
Problem: Reine off-shore Lösung

- ◆ **Lazard Hedge Funds**
Long Short Single Funds
Global Opportunities / European Explorer
Problem: Off-shore-Lösung, Closed-end Fund
➔ Dach Hedge Fund

Stabile Excess Returns von Hedge Funds

Hedge Funds haben in der Vergangenheit recht stabile Exzess Returns über Geldmarkt gebracht. Zur Einbettung in das Gesamtportfolio muss der Anleger aber die unterschiedlichen Hedge Fund-Stile berücksichtigen.

Excess Returns by Strategy – 1995 - 2003			
Strategy minus cash return (%)			
Strategy	1996 - 1997	1998 - 2000	2001 - 2003
▶ HFR Composite Index	13.9	6.4	4.9
Convertible Arbitrage	9.8	6.3	8.3
Distressed Securities	12.8	-1.1	13.2
Market Neutral	8.9	4.0	0.9
Long Bias	19.5	16.3	2.4
Short Bias	-12.0	-5.5	0.9
Event Driven	17.9	4.6	8.0
Fixed Income	7.2	-1.9	7.0
Macro	13.0	2.5	9.8
Merger Arbitrage	11.1	7.2	0.9
Relative Value Arbitrage	9.5	4.3	5.4
Statistical Arbitrage	11.9	0.3	-2.2
Cash Return	5.9	5.9	2.4

Note: for more see research by Michael Peskin, Bryan Boudreau and team – series entitled 'Show Me the Alpha'

Source: HFR database; Morgan Stanley analysis

Disclaimer

Disclaimer

Diese Präsentation wurde von Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Frankfurt am Main (im folgenden „LAM“) erstellt und herausgegeben. Sie ist ausschließlich zur Weitergabe an institutionelle Anleger, nicht jedoch an Privatanleger bestimmt.

Der Präsentation liegen Daten bzw. Informationen zu Grunde, welche LAM für verlässlich hält. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten übernimmt LAM jedoch keine Gewähr. Die Präsentation ist weder ein Angebot, noch eine Aufforderung, noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Derivaten, etc. und sollte weder in ihrer Gesamtheit noch in Auszügen als Informationsgrundlage in Verbindung mit einem Vertragsabschluss verwendet werden. Sie dient ausschließlich der unverbindlichen Information. Die Geeignetheit in der Präsentation genannter Produkte muss jeder Anleger auf Basis eigener Analysen gegebenenfalls unter Hinzuziehung qualifizierter Berater klären. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch ohne Vorankündigung und ohne Mitteilung ändern.

Angaben zu vergangener Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die zukünftige Wertentwicklung. Statistische Angaben haben nur für den jeweils genannten Zeitraum Aussagekraft; eine Projektion auf andere künftige oder vergangene Zeiträume ist nicht zulässig.

Diese Präsentation oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis von LAM weder reproduziert, noch weitergegeben werden. LAM ist in keiner Hinsicht dafür verantwortlich, dass Dritte eine Weitergabe vornehmen oder veranlassen.

Stand: Januar 2004