

Es gibt keine Alternative

23.04.2024 | [John Mauldin](#)

Heute werfen wir einen Blick auf die Welt der "alternativen Anlagen". Ich setze das Wort in Anführungszeichen, weil es ursprünglich ein etwas abwertender Begriff war.

In den 1960er Jahren (und vielleicht auch schon davor) verkauften Makler Aktien und Anleihen, weil sie meinten, so würden kluge Leute investieren. Natürlich verkauften sie diese Wertpapiere rein zufällig mit Aufschlägen und Provisionen, an denen nach heutigen Maßstäben ein Pferd ersticken würde. Wenn Sie nicht das kauften, was sie verkauften, sagten sie, Sie würden eine minderwertige Alternative kaufen. Wie bei Rohstoffen. Oder Investmentfonds. Nur dass die Investmentfonds, die die Makler verkauften, ebenfalls kluge Investitionen waren, mit 4% bis 5% Gebühren.

Hedgefonds, so wurde Ihnen gesagt, seien riskante alternative Anlagen. Für Reiche. Mit hohen Mindestbeträgen. Und in den 1980er und in den 1990er und frühen 2000er Jahren stimmte das auch mehr oder weniger. Aber die Welt hat sich verändert. "Alternative" ist jetzt ein nützlicher Begriff, also werden wir ihn verwenden. Ich habe mich Anfang der 1990er Jahre im Bereich der "Alternativen" engagiert, als ich Partner bei dem war, was die Managed Funds Association später als "den ersten kostengünstigen öffentlichen Rohstofffonds" bezeichnete. Er war nicht nach heutigen Maßstäben günstig, sondern im Vergleich dazu. Andere, ähnliche Fonds verlangten bis zu 20% bis 25%. Das ist kein Tippfehler.

In den 2000er Jahren konzentrierte ich mich dann auf Hedgefonds und half dabei, den Zugang zu "Kleinanlegern" mit einem Nettovermögen von 1.000.000 Dollar und mehr zu erleichtern. Ich habe vor dem Kongress über private Fonds und den Zugang für alle Anleger ausgesagt. Ich habe oft gedacht, dass es einen kilometerlangen Protest geben würde, wenn man sagen würde, dass bestimmte Fonds für [wählen Sie eine Minderheitengruppe] nicht zugänglich sind.

Aber der Kongress kann die "Armen" schützen, indem er ihnen den Zugang zu Fonds verwehrt, die die "Reichen" bekommen können. Ursprünglich wurden sie dadurch davon abgehalten, gebührenpflichtige Produkte von Maklern zu kaufen, und jetzt ist es einfach eine vererbte Diskriminierung.

Bei der Erschließung des alternativen Raums waren wir als Branche im Allgemeinen recht erfolgreich. Inzwischen gibt es zahlreiche Portale, die einen relativ kostengünstigen Zugang zu allen möglichen Fonds bieten. Dennoch gibt es nach wie vor Probleme beim Zugang zu einigen wirklich erstklassigen Fonds.

Damals erkannte ich, wie auch mein Partner David Bahnsen, dass alternative Fonds eigentlich nur verschiedene Managementansätze sind, die versuchen, in einer bestimmten Nische Geld zu verdienen. Howard Marks bei Oaktree und andere investieren in Not leidende Kredite. Dafür braucht man ein wesentliches Fachwissen. Dasselbe gilt für private Kredite. Ebenso wie [hier eine sehr lange Liste verschiedener Investitionsansätze einführen].

Wenn Sie in einen "alternativen Fonds" investieren, investieren Sie in die Verwaltung. Das ist nicht anders, als wenn Sie in eine Aktie investieren. Sie denken vielleicht, dass Sie in eine bestimmte Technologie oder Dienstleistung investieren, aber dieses Unternehmen wird von Menschen geführt. Das Management ist vielleicht nicht alles, aber es steht ganz oben auf der Liste. Ein schlechtes Management kann alles vermässeln. Bei allen Investitionen geht es im Grunde um die Wahl des Managements. Aktien? Sicherlich. Sie gründen Ihr eigenes Unternehmen? Sie sind das Management. Sie verwalten Ihr eigenes Anlageportfolio? Sie sind das Management, das in andere Manager investiert.

In den nächsten zwei Wochen werden wir uns damit befassen, wie man eine beliebige Anzahl von privaten Fonds, die eine beliebige Anzahl von Dingen tun, findet, analysiert und in sie investiert. Wie mischt man sie, um das Gleichgewicht, das Risiko und die Rendite zu erhalten, die man braucht? Wenn Sie eine Million oder mehr besitzen, sollten Sie die Vorteile nutzen, vor allem in einer Welt, in der viele Aktien zu Schleuderpreisen gehandelt werden.

Ich schreibe diese Artikel zusammen mit David Bahnsen von The Bahnsen Group. Neben einem ernsthaften Fokus auf Dividendenwachstumsaktien haben sie auch ein großes Engagement für "Alternativen". Ich halte mich selbst für einigermaßen bewandert und gut vernetzt in diesem Bereich, aber David ist besser. Er wird den ersten Entwurf schreiben und ich werde kiebitten. Das ist sehr wichtig, denn es ist eine der Möglichkeiten, die ich nutzen möchte, um das zu überstehen, was ich für eine kommende Krise halte.

Es gibt keine Alternative

Es ist eine gewisse Ironie, dass ich im Newsletter von John Mauldin über die Philosophie meiner Firma in Bezug auf alternative Anlagen schreibe, denn John Mauldin spielte ursprünglich eine entscheidende Rolle bei der Entwicklung dieser Philosophie. Mit der Implosion des Tech-Booms Ende der 1990er Jahre wurden viele Anlageüberzeugungen in Frage gestellt.

Zum Glück für mich und meine Kunden habe ich nie geglaubt, dass ein intelligenter Investitionsplan darin bestand, den Munder Internet Fund oder 10 Dotcom-Aktien zu kaufen, die alle viel Geld verloren hatten, in der Hoffnung, dass jemand anderes mir ein paar Monate (oder Tage?) später das Fünf- bis Zehnfache dessen zahlen würde, was ich für diese Aktien bezahlt hatte.

Doch abgesehen von den Fehlern dieser speziellen Manie war eine der Grundannahmen der Modernen Portfoliotheorie, dass Aktien und Anleihen die beiden Anlageklassen auf den Kapitalmärkten sind, aus denen die Vermögensverwalter Risiko und Ertrag mischen sollten.

John Mauldin lehrte mich, dass dies nicht stimmt. Mein Verständnis für alternative Anlagen vertiefte sich, als ich Alexander Ineichen kennenlernte, der damals Leiter der Abteilung Alternative & Quantitative Investments bei meiner damaligen Firma (UBS) war. [John hier: Alexander war auch für meinen eigenen Prozess von grundlegender Bedeutung. Ich wusste nie, dass wir diese Verbindung hatten. Ich habe mit ihm und anderen in der Schweiz lebhaft zu Abend gegessen].

Ineichen schrieb im Juni 2003 ein Werk mit dem Titel "Fireflies Before the Storm", das mein Verständnis von alternativen Anlagen für immer veränderte. Seine grundlegende These auf 76 brillanten Seiten lautete, dass alternative Anlagen keine Anlageklasse sind, sondern Vermögensverwalter. Das Papier hatte noch viel mehr zu sagen, was ich wie ein Schwamm aufgesogen habe, aber im Grunde genommen habe ich mich von der Vorstellung befreit, die so viele nach dem Marktcrash von 2000 bis 2002 implizit glauben wollten, nämlich dass es drei Arten von Anlagen gibt, die im Grunde genommen so aussehen:

- Aktien - können viel steigen und viel fallen
- Anleihen - können ein wenig steigen und ein wenig fallen
- Alternativen - ein magischer Feenstaub, der viel steigen, aber nicht sinken kann

Aber habe ich das wirklich geglaubt? Nein. Andere Anleger auch nicht? Nicht wirklich. Aber gab es damals ein implizites oder operatives Verständnis von "Absolute-Return"-Investitionen, das im Grunde besagte "Alternative Anlagen sind eine geheime Soße, die steigen, wenn die Märkte gut sind, und die steigen, wenn die Märkte schlecht sind"? Ja, ich glaube, das war so.

Es war kein Geheimnis, warum ein so köstliches Essen ohne Kalorien so begehrenswert sein sollte - der Mensch ist ein Mensch, und die Doktorarbeit meines verstorbenen Vaters handelte von Selbstbetrug. Ich habe die intellektuellen und sogar spirituellen Anstrengungen, die Menschen unternehmen, um etwas zu glauben, das sie für wahr halten - manchmal sogar für wahr halten müssen - immer sehr geschätzt.

Der 30-monatige Drawdown nach dem Höchststand im März 2000 und die heftige Tech-Zerstörung dieser Ära in Verbindung mit den Ereignissen des 11. Septembers und dem anschließenden Marktverfall weckten bei den Anlegern den starken Wunsch, etwas zu glauben, was intuitiv unmöglich wahr sein konnte.

Aber sehen Sie, die 1990er Jahre waren ein riesiger Boom für Aktien, und die meisten Hedgefonds schnitten großartig ab! In den Jahren 2000 bis 2002 wurde dem Aktienmarkt das Gesicht zerschlagen (insbesondere dem Nasdaq), und viele alternative Anlagen schienen sich großartig zu entwickeln! Die Anleger wollten nicht nur glauben, dass alternative Anlagen eine neue Art von "Kopf - ich gewinne; Zahl - ich gewinne auch"-Investitionen sind, sondern sie hatten auch genau das erlebt!

Doch dann kam Ineichen 2003 und schüttete Wasser auf diese These. John Mauldin hatte mich bereits Jahre vor der Entstehung unserer undurchdringlichen Freundschaft gelehrt, dass sich die Ära der 1980er und 1990er Jahre in den 2000er Jahren wahrscheinlich nicht wiederholen würde. Anlageklassen wie Aktien und Anleihen hatten eine Einstiegskomponente für ihre langfristig erwartete Rendite, und die makroökonomischen Umstände wurden immer komplexer. Johns Konzept der "Durchwurstel-Wirtschaft" machte für mich sehr viel Sinn.

Eine Form der Portfoliodiversifizierung, die diesem Moment entsprach, machte Sinn. Mein einziges Problem war, dass die in den frühen 2000er Jahren so populäre Fantasiewelt der Alternativen einem der wichtigsten wirtschaftlichen Grundsätze meiner Erziehung widersprach (danke, Milton Friedman): "So etwas wie ein

kostenloses Mittagessen gibt es nicht." Die Vorstellung, dass es bei alternativen Anlagen keinen Kompromiss zwischen Risiko und Ertrag gibt, war für mich absurd, und Ineichens Offenbarung half mir zu verstehen, wie sich dies in einem Kundenportfolio manifestieren muss.

Die Quintessenz ist die folgende: Die Anleger verzichten nicht auf ein Risiko, wenn sie die Renditen alternativer Anlagen anstreben; sie ersetzen ein Risiko durch ein anderes. Mit anderen Worten: Die allgemeinen Faktoren, die die Aktienrenditen (Gewinnwachstum und Multiple Expansion) und die Anleiherenditen (Zinssätze und Kreditbedingungen) antreiben, sind möglicherweise nicht dieselben Faktoren, die alternative Anlagen antreiben, und wenn die Korrelation einer alternativen Anlage mit Aktien und Anleihen hoch ist, handelt es sich tatsächlich nicht um eine alternative Anlage!

Es mag eine gehebelte Beta-Anlage sein, aber es ist keine alternative Anlage! Dies nennen wir eine Tautologie - eine Alternative, die eigentlich keine Alternative ist, ist, eigentlich keine Alternative.

Was ist nun das Risiko, das wir durch das Marktrisiko ersetzen, wenn es um alternative Anlagen geht? Nun, das ist die Millionen-Dollar-Frage (Millionen für Kunden und Anleger, aber Billionen für die Finanzmärkte im Allgemeinen). Die Antwort lautet: idiosynkratisches Risiko, oft auch als Managerisiko bezeichnet. Im Klartext heißt das: Das allgemeine Risiko der Aktien- und Rentenmarktrenditen wird zugunsten der Ausführung, des Talents und der spezifischen Risiken eines bestimmten Managers minimiert.

In der nächsten Woche werden wir uns eingehender mit den spezifischen alternativen Strategien (und Kategorien von Strategien) befassen, die wir annehmen, verfolgen, überwachen und nutzen. Es gibt zahlreiche Gründe, warum ein Ansatz zu einem bestimmten Zeitpunkt attraktiver oder weniger attraktiv sein kann.

Die allgemeine Einführung in unser Engagement für Alternativen muss jedoch in diesem Kontext verstanden werden: Wir glauben, dass das Beta des Aktienmarktes, das wir als Dividendenwachstumsinvestoren eingehen, reduziert und die risikobereinigte Rendite, die wir anstreben, optimiert werden kann, indem wir erstklassige Alternativen mit einem Dividendenwachstumsaktienportfolio mischen. Wir versuchen nicht, das Portfoliorisiko mit dem Anteil, den wir den Alternativen zuweisen, zu eliminieren; wir versuchen, das Risiko in diesem Teil des Portfolios zu verändern.

In gewisser Weise ist dies die anspruchsvollste Anwendung der modernen Portfoliotheorie, wenn man sie richtig versteht. Die Beschränkung der Nutzung der Kapitalmärkte auf ein 60/40-Aktien-/Anleiheportfolio schafft wenig Raum für Nicht-Korrelation, und der Grund, warum wir nicht korrelierende Anlagen in unseren auf Dividendenwachstum ausgerichteten Portfolios wünschen, ist, dass wir wollen, dass die Anleger die Renditen erzielen, die ihre zugrundeliegenden Anlagen zu bieten haben. Dies ist nicht möglich, wenn ihre natürlichen verhaltensbedingten und psychologischen Neigungen sie in Zeiten von Marktrückgängen aus dem Konzept bringen.

Sie können dies nicht tun, wenn die Mathematik des Drawdowns ihre langfristigen Ziele behindert.

Sie können dies nicht tun, wenn sie ihr Portfolio negativ beeinflussen, indem sie in Zeiten des Rückgangs Kapital abziehen. Wir sind der Meinung, dass Dividendenwachstum ein ausreichendes Aktien-Beta bietet, wie in den letzten zwei Wochen erörtert, jedoch mit einem weitaus besseren Einkommen, Einkommenswachstum und einer besseren Portfolioqualität und -wert. Und durch die Kopplung von Dividendenwachstum mit geeigneten alternativen Anlagen kann die Gesamtvolatilität des Portfolios unserer Meinung nach auf ein für die meisten Anleger vernünftiges Niveau gebracht werden.

Aber um meine frühere Behauptung zu wiederholen: Alternative Anlagen sind keine magische oder ätherische "Anlageklasse" - so etwas wie ein "Hedgefonds-Beta" oder ein "Privatmarkt-Beta" gibt es nicht. Es gibt Ineffizienzen in bestimmten Anlageklassen, die ausgenutzt werden können, es gibt eine Illiquiditätsprämie, die angestrebt werden kann, es gibt Zugang zu Renditen, die nicht im S&P 500 zu finden sind, aber es handelt sich um Vermögensverwalter, die Renditen innerhalb von Anlageklassen finden.

Was sie "alternativ" macht, ist die Tatsache, dass die Quelle des Risikos und des Ertrags nicht das Beta von Aktien- und Anleiheindices ist, sondern das Talent, die Ausdruckskraft und die Besonderheit des Managers bei diesem idiosynkratischen Streben.

Manager können sich irren. Manager können die Dinge nicht richtig sehen. Manager können sich schuldig machen, indem sie der Masse folgen (Hedgefonds-Geschäfte können notorisch überfüllt sein). Die Zahlung einer höheren Verwaltungsgebühr und die Hinzufügung einer Anreizgebühr machen eine Anlage nicht zu einer alternativen Anlage. Eine Nichtkorrelation zu Aktien und Anleihen ist ein Grundpfeiler, und das Talent, die Philosophie, die Disziplin und der Zugang des Managers werden in dieser Diskussion zum wertschöpfenden Faktor der Stunde.

Daran arbeiten wir also. Es gibt noch mehr zu sagen. In der nächsten Woche werden wir ein wenig darüber

nachdenken, was einige dieser Ansätze im Jahr 2024 bedeuten, was richtig und was falsch laufen kann. Der Aufbau eines Portfolios in den 2020er Jahren sollte anders aussehen als in den 2000er Jahren. Aber die ersten Grundsätze, die dem Ganzen zugrunde liegen, sollten es nicht. Und in diesem Sinne bin ich Alexander Ineichen und John Mauldin sehr dankbar.

© John Mauldin

www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 19. April 2024 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/615943--Es-gibt-keine-Alternative.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).