



Alexander Ineichen über Alpha, asymmetrische Renditen und aktives Management

Herr Ineichen, in Ihrer Publikation „In Search of Alpha“ haben Sie Alpha vor 15 Jahren als das Ziel aktiver Absolute-Return-Strategien dargestellt. Heute vermeiden Sie es, von Alpha zu reden. Warum?

Der Begriff „Alpha“ ist mehr und mehr zu einem Marketingbegriff verkommen. Er wird nicht einheitlich verwendet und oft auch nicht genau definiert. Jeder versteht etwas anderes darunter. Für Marketingzwecke eignet er sich angesichts dieser Flexibilität recht gut.

Wie definieren Sie Alpha?

Der Begriff „Alpha“ stammt aus dem Capital Asset Pricing Model. Er bezeichnet dort eine Renditekomponente, die nicht durch das Beta gemessen, also nicht durch das Marktrisiko erklärt werden kann. In der Vermögensverwaltungsbranche benutzt man Alpha, um einen risikoadjustierten Mehrwert zu bezeichnen, den ein aktiver Manager generiert. Wenn seine Outperformance nur auf höheren Risiken oder anderen Risikoprämien basiert, ist das kein Alpha im eigentlichen Sinn.

Alpha kann auch negativ sein, und die Summe der Alphas aller Marktteilnehmer ist per Definition gleich null.

Nach Gebühren und Kosten ist das Alpha aller Marktteilnehmer sogar negativ. Insofern ist es kein Nullsummenspiel, sondern sogar ein Minusgeschäft. Außerdem ändern sich die Alphas einzelner Manager mit der Zeit.

Warum singt die Fondsbranche dann ein Hohelied auf Alpha?

Im alltäglichen Sprachgebrauch der Finanzbranche ist dieser Umstand in den Hintergrund gerückt. Wenn man hier von Alpha spricht, meint man in aller Regel ein positives Alpha. Es ist zu einem Modewort mit unwahrscheinlich positiven Assoziationen geworden. Deshalb funktioniert es auch so gut im Marketing.

Geht es beim aktiven Management tatsächlich nur um Alpha?

Nein. Im Grunde genommen geht es darum, asymmetrische Renditen zu erwirtschaften. Hedgefonds versuchen beispielsweise, möglichst viele positive Renditen zu erzielen und negative Renditen zu kontrollieren, damit sie etwa während einer Baisse auf ihren Märkten keine größeren Verluste erleiden. Manager, die diese Asymmetrie hinbekommen, schaffen einen Mehrwert.

Wie kann ein Manager diesen Mehrwert schaffen?

Entscheidend für den Erfolg ist vor allem ein aktives Risikomanagement. Renditen kann man nicht steuern, Risiken hingegen schon. Der Mehrwert eines Absolute-Return-Fonds wird vor allem in schlechten Marktphasen erzielt. Die Fähigkeit eines aktiven Managers muss deshalb eher im Risikomanagement liegen als darin, vermeintlich risikoloses Alpha zu erzeugen.

Wie können Investoren gute aktive Manager finden?

Ich würde empfehlen, die Suche stärker an betriebswirtschaftlichen Faktoren auszurichten als an finanztheoretischen Kennzahlen wie Alpha oder Beta. Entscheidend ist, ob ein Manager einen kompetitiven Vorteil hat. Hierbei spielen Faktoren wie die Erfahrung und die Motivation des Managementteams oder die Aufstellung des Unternehmens eine wichtige Rolle. Investoren sollten vor allem auf die Stärke und die kompetitiven Vorteile eines Managers achten. Wenn kein solcher Vorteil zu erkennen ist, gibt es auch keinen ökonomischen Grund dafür, dass dieser Manager in Zukunft einen Mehrwert schafft.

Alexander Ineichen ist Gründer und Geschäftsführer des auf Absolute Return und Risikomanagement fokussierten Research-Unternehmens Ineichen Research and Management.