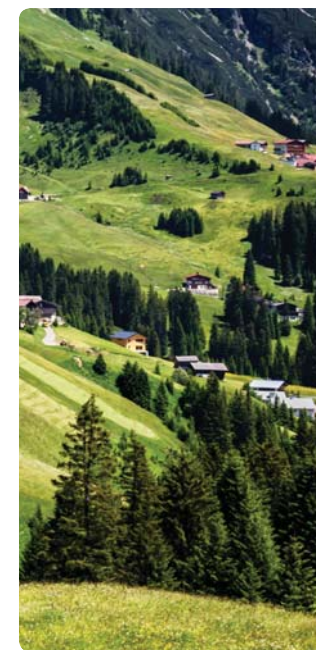
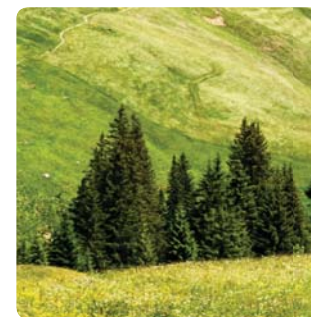


DURCH BERG



STAL

Der Tiroler **Max Anderl** ist bei der UBS in London der Kopf für Long-Short-Strategien. Dabei ist er so erfolgreich, dass seine Fonds zum Teil kein Geld mehr von Neukunden annehmen können.



Für den Tiroler Max Anderl war die Finanzwelt lange Zeit sehr weit weg. „In meiner Kindheit war ich vor den Finanzmärkten gut geschützt“, sagt er mit einem Schmunzeln und ausgeprägtem Tiroler Dialekt. „Es gab wenige Berührungspunkte mit der Finanzwelt, und die, die es gab, habe ich nicht verstanden und nicht unbedingt gemocht.“ Seitdem hat sich viel geändert. Heute arbeitet er als erfahrener Fondsmanager bei der UBS in London und verwaltet dort mehrere Milliarden Euro.

Sein Wandel begann nach dem Chemie-Studium in seiner Heimatstadt Innsbruck. Denn daraufhin ging Anderl zum Studieren nach St. Gallen und Stockholm und entwickelte dort sein Interesse für Finanzen. Bei der UBS startete er dann im Aktienteam, ursprünglich jedoch nur mit Long-Only-Produkten.

Als 2007 der UBS European Opportunity Unconstrained mit einem Long/Short-(130/30)-Ansatz für institutionelle Anleger aufgelegt wurde, war Anderl der Kopf der Strategie. Seitdem ist er bei der UBS zum bekannten Gesicht für Long/Short-Strategien geworden und versucht seither, zugleich von steigenden als auch fallenden Aktienmärkten zu profitieren. Titel, für die er eine langfristig positive Einschätzung hat, kauft er. Und bei Titeln, die nach seiner Analyse fallen werden, leiht er sich die Aktie gegen eine Gebühr und verkauft sie zum aktuellen Kurs mit der Erwartung, sie später für einen niedrigeren Preis zurückzukaufen, bevor er sie dem ursprünglichen Gläubiger zurückgibt.

ANDERLS AUFSTIEG ZUR NUMMER EINS

Der Erfolg dieser Strategie zeigt sich sowohl in den Zuflüssen als auch in der Performance des Fonds. Über den Zeitraum von drei Jahren bis Ende Februar ist der UBS Equity European Opportunity Unconstrained Fonds nach gesamten Ertrag die Nummer eins in der Citywire-Kategorie für europäische Aktienstrategien. In der Zeit stieg der Wert des Fonds gemessen an der Publikumsanteilsklasse um über 48%, während der MSCI Europe nur um 22,4% zulegen konnte.

Diese starke Performance verhalf Anderl zu einem AA-Rating von Citywire und seinem Fonds, dessen Anteilsklasse für Privatanleger erst im Juni 2012 aufgelegt wurde, zu erheblichen Zuflüssen. Ursprünglich fast ausschließlich von institutionellen Investoren gekauft, wuchs in den vergangenen Jahren auch das Interesse von Privatkunden an der Strategie mit ihren Wurzeln in der Hedgefonds-



Welt. Nach einem starken Zufluss von über vier Milliarden Euro wurde der Fonds im vergangenen Sommer sogar für Neuanleger geschlossen.

Dahingegen ist der global anlegende UBS Global Opportunity Unconstrained für Neuanleger offen. Seit seiner Auflegung im vergangenen September flossen dem Fonds mehr als 200 Millionen Euro zu. Zudem verwaltet Anderl auch einen reinen Long-Short-Fonds, den UBS Equity Opportunity Long Short-Fonds, der im Gegensatz zu den anderen beiden Fonds von keiner Benchmark abhängig ist. Hier verfügt Anderl über noch größere Flexibilität: Während der European Opportunity Unconstrained nur bis zu 50% seines Nettoinventarwerts short gehen kann, kann der UBS Equity Opportunity Long-Short-Fonds eine Short-Position von mehr als 100% eingehen.

„Mittelfristig trägt die Einzeltitelselektion am meisten zum relativen Erfolg bei.“

Der Unterschied zum „Unconstrained“ erklärt Anderl wie folgt: „Wenn Sie eher negativ gestimmt sind und glauben, dass sich der Markt eher seitwärts entwickeln wird, dann sollten Sie mit dem Long-Short-Fonds besser unterwegs sein, weil wir hier auch theoretisch netto short gehen können. Hier haben wir es auf absolute Erträge abgezielt.“ In den vergangenen drei Jahren hat sich der Fonds nach dieser Zielsetzung bewiesen. Die institutionelle Anteilsklasse lag in diesem Zeitraum bis Ende Februar knapp 40% im Plus.

AUF DEN VERFALL DER BANKEN WETTEN

Auf Sektoren-Ebene haben Leerverkäufe bei Banken und Industrietiteln neben einer Netto-Long-Position bei Pharma-Werten dem Fonds geholfen. „Rückblickend haben die defensiveren Positionen dem Fonds am meisten geholfen. Es ist aber nicht so, dass wir grundsätzlich eine defensive Strategie fahren“, erklärt Anderl. „Mittelfristig trägt die Einzeltitelselektion am meisten zum relativen Erfolg bei. Letztendlich sind wir Stock-Picker.“

Pair-Trades – also die Entscheidung, eine Aktie im Portfolio durch eine Short-Position abzusichern – setzt Anderl nicht ein. Dennoch kann er im gleichen Sektor zur selben Zeit Long- und Short-Positionen nutzen. Diese Strategie hat beispielsweise im Bankensektor in den vergangenen Jahren gut funktioniert. Bei der Analyse von Unternehmen und Branchen untersucht Anderl die gängigen Unternehmenskennziffern wie Umsatz, Gewinn, Marktanteile oder Verschuldung. Dazu analysiert er die Bewertung der Aktie, um zu sehen, ob das Chance-Risiko-Verhältnis stimmt.

„Auch wenn das Niedrigzinsumfeld für das Geschäftsmodell der Banken momentan wenig hergibt, gibt es gewisse Banken in Nordeuropa, die noch Dividenden von 7% ausschütten“, sagt Anderl. und ergänzt: „Daneben gibt es andere Institute, wie beispielsweise etliche spanische Banken, die keine Dividende bezahlen. Bei diesen waren wir short.“

Die Short-Position bei spanischen Banken hat Anderl in den vergangenen Wochen aufgrund des bereits stark fallenden Markts reduziert. „Bei den Firmen, bei denen wir long gehen, hängen die Geschäftsmodelle weniger von der globalen Wirtschaftslage ab. Sie müssen einen Mehrwert erbringen, ein gutes Businessmodell

haben und gute Erträge erwirtschaften können“, so Anderl. Diese Positionen werden in der Regel zwischen zwei und drei Jahren im Portfolio gehalten.

Auf der anderen Seite seien die Short-Kandidaten als die Problemkinder am Markt zu sehen. In der Regel werden diese Einzelpositionen nur für sechs bis zwölf Monate im Portfolio gehalten. Hier fehle ein gewisser Leistungsdruck und auch die Geschäftsmodelle steckten in einer Krise. Stichwörter für Anderl: Banken und Industriewerte. „Wir sehen negative Zinsen als sehr schwierig für den Bankensektor. Sie wirken sich negativ auf das Wachstum aus, und Kunden wollen auch keine Schulden aufnehmen. Hinzukommt die verschärfte Regulierung. Insgesamt sieht das Zukunftsbild für Banken nicht gut aus“, so Anderl.

MAXIMILIAN ANDERL

Maximilian Anderl ist Head of Concentrated Alpha Equity und leitender Portfoliomanager für die globalen und europäischen Concentrated Alpha Long-only- und Long/Short-Strategien.

Er ist seit der Gründung 2004 für das Concentrated Alpha Team mit seinen eigenständigen Ansätzen und Strategien tätig. Seit Januar 2011 leitet er das Team.

2002 trat Anderl in das European Equity Team in London ein, nachdem er 2000 als Aktienfondsmanager zu UBS Global Asset Management in Zürich wechselte. In dieser Funktion war er für Retailfonds und europäische Kundenmandate verantwortlich.

Vor seinem Eintritt bei UBS arbeitete Anderl in der akademischen Forschung, als Hochschullehrer sowie in Forschung, Entwicklung und Unternehmensfinanzierung für die pharmazeutische Industrie.

Anderl ist ordentliches Mitglied der CFA Society of the UK und des CFA Institutes.

Fallen die Aktienkurse, sei das meiste Alpha auf der Short-Seite in der Regel in kürzeren Zeitperioden zu verdienen, weil Aktien dann oft sehr schnell abgestoßen werden. „Es hat etwas mit dem menschlichen Verhalten zu tun. Menschen verkaufen viel schneller als sie kaufen. Nach einer Korrektur braucht es immer eine gewisse Zeit, bis die Anleger das Vertrauen gefunden haben. Wenn aber eine Aktie anfängt zu enttäuschen, dann verkaufen Investoren gleich.“

NACH DER KORREKTUR DURCHATMEN

In den Jahren 2008, 2009, 2010 und 2012 hatte der UBS European Opportunity Unconstrained Fonds keine Banken im Portfolio, was der Strategie während der Finanzkrise geholfen hat. 2012 hatte Anderl angefangen, Versicherungen zu kaufen, die immer noch einen großen Teil des Portfolios ausmachen.

Seit Jahresbeginn hatten das Übergewicht in Pharma-Werten und Leerverkäufe bei Industrie-Titeln den UBS European Opportunity Unconstrained Fonds leicht belastet. Die Short-Positionen im Industrie-Bereich kosteten den Fonds zwar weniger als 1% Performance, doch einige Titel, auf die Anderl mit einer Short-Position setzt, sind weniger stark gefallen als der Durchschnitt.

HILLARY ALS RISIKO

Bei den Pharma-Werten waren auch zum schwachen Start in diesem Jahr einige Gewinner dabei. Der Schweizer Konzern Novartis gehörte jedoch zu den Nachzüglern, der im Februar mit -1,5% die Performance schwächte.

„Der Pharma-Sektor war übergekauft und was wir jetzt gesehen haben, ist eine Bereinigung. Die Pharma-Unternehmen haben aber den Vorteil, dass sie einen niedrigeren Kapitalbedarf haben und so ihre Gewinne entweder mit Reinvestitionen und Akquisitionen anlegen oder wieder an Anleger ausschütten können“, begründet Anderl sein Übergewicht.

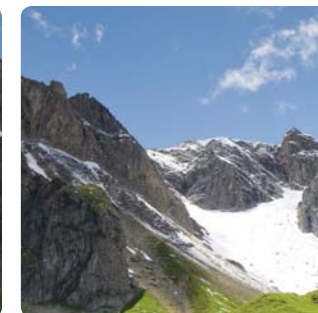
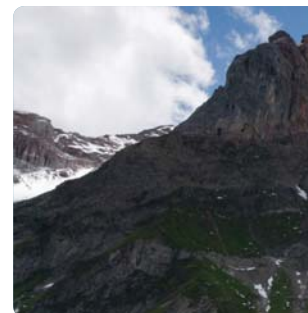
„Wenn Sie sich nicht beunruhigen lassen, dann zahlt die Firma eine Dividendenrendite von 4% und durch ihren Share-Buyback von zehn Milliarden Euro zusätzlich ungefähr 1% im Jahr. Mit einer jährlichen Rendite von 5% steht man noch gut gegenüber deutschen 10-jährigen Staatsanleihen, die nur knapp im positiven Renditebereich liegen.“

Ein großes Risiko für den Sektor sei die bevorstehende US-Präsidentschaftswahl. Nachdem Hillary Clinton vergangenen Herbst angekündigt hatte, dass sie ärztliche Verschreibungen eingrenzen würde, sind die Titel stark gefallen. „Sollten die Demokraten die Wahl gewinnen, dann werden die Titel möglicherweise verstärkt fallen. Gewinnen aber die Republikaner, dann erwarten wir eine kleine Rallye. Trotz möglicher zukünftiger regulatorischer Änderungen sehen wir die aktuellen Geschäftsmodelle als sehr attraktiv an.“

Genau so überzeugt ist Anderl von seiner Short-Position bei Industrie-Werten. Die jüngste Erholung dieser stark vom sinkenden Ölpreis gestraften Titel sei nur kurzlebig. Somit hält Anderl an seiner Untergewichtung fest.

Insbesondere gehe es weniger um die kurzfristige Entwicklung des Ölpreises, sondern um die Nachfrage und Produktion von Konsumgütern. „Die Maschinenbauer im Westen haben immer noch das Problem der Überkapazität – sie produzieren schlicht zu viele Konsumgüter. China hingegen will nicht mehr nur die billigsten Plastikteile produzieren, sondern mehr in Gesundheit, Technologie und Dienstleistungen investieren. Die Zeiten des wachsenden Konsums von Rohstoffen und Kapitalgütern sind vorbei.“

„Wir erwarten nicht, dass wir in diesem Jahr netto short gehen müssen.“



NETTO LONG

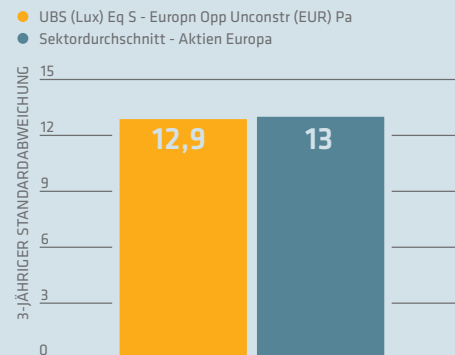
Eine mittelfristige Marktprognose sieht Anderl als kompliziert. „Es gibt momentan keinen großen Trend am Markt. Die Volatilität wird bleiben, vor allem weil die Investoren aus dem Fixed-Income-Bereich herausgedrängt wurden und keine alternativen Assets finden, die sie kaufen wollen. Wer bisher nur auf sein Sparguth angelegt hat, wird bei fallenden Märkten nur verstärkt verkaufen. Investoren sind nicht für volatile Märkte vorbereitet.“

Auf der anderen Seite sieht Anderl auch keine Rezession am Horizont. Im UBS Equity Opportunity Long Short-Fonds, bei dem er theoretisch auch netto short gehen könnte, lag Ende Februar die Short-Seite bei 38,9% und die Long dagegen bei 140,2%. „Wir erwarten nicht, dass wir in diesem Jahr netto short gehen müssen. Dafür müsste der US-Verbraucher seinen Konsum reduzieren. Das hätte starke negative Auswirkungen auf die Finanzmärkte, ähnlich wie 2008, in dem wir einen Systemverfall hatten.“ ■

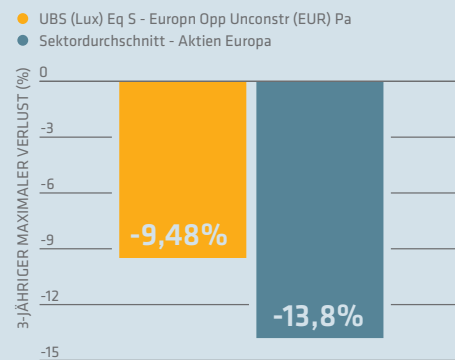


DIE ZAHLEN HINTER DEM ERFOLG DES UBS EUROPEAN OPPORTUNITIES UNCONSTRAINED

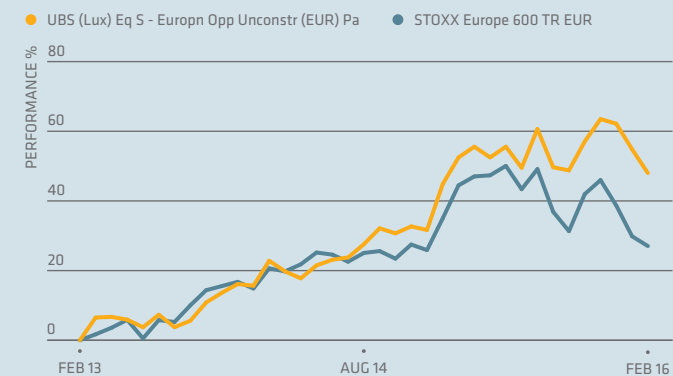
STANDARDABWEICHUNG



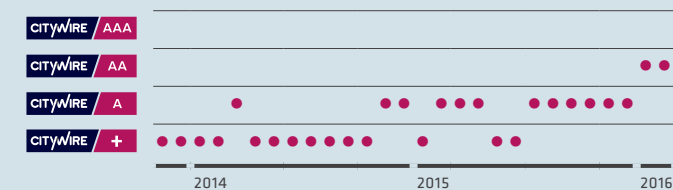
MAXIMUM DRAWDOWN



**ÜBER DREI JAHRE HAT SICH DIE PERFORMANCE
DES FONDS NUR NOCH VERBESSERT**



HISTORIE DER CITYWIRE-RATINGS VON MAXIMILIAN ANDERL



QUELLE: Lipper
ANMERKUNG: Alle im Text erwähnten Anteilsklassen wurden von Citywire ausgewählt, weil sie den längsten Track Record aufweisen.