

## Mark tunabhängige Rendite mit Risikoprämien

In Zeiten niedriger Zinsen wird es immer schwieriger, eine auskömmliche Rendite zu erzielen. Sergej Crasovschi, Gründer und Geschäftsführer der Investmentboutique Portfolio Advice, geht mit der Beratung des Absolute Return Multi Premium Fonds ([DE000A2AGM18](#) / [DE000A2AGM26](#)) daher einen anderen Weg, um für den Investor einen Mehrwert zu erzielen.

Im Gespräch mit ChampionsNews berichtet Crasovschi, warum der Einsatz von Derivaten in Verbindung mit einem Investmentansatz, der unabhängig von Markt-Timing und Prognosen ist, gerade im aktuellen Marktumfeld Vorteile bietet.

### ChampionsNews: Was unterscheidet den Absolute Return Multi Premium Fonds von anderen Multi-Asset-Fonds?

Crasovschi: Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal ist sicherlich, dass der Absolute Return Multi Premium Fonds keine klassischen Anlagen tätigt. Der Fonds investiert nicht direkt in Aktien, Anleihen, Rohstoffe oder ETFs, um weniger abhängig von der generellen Marktentwicklung zu sein. Weiterhin werden grundsätzlich keine quantitativen Modelle oder Smart-Beta-Ansätze genutzt, es handelt sich um ein aktives und diskretionäres Management. Entscheidend ist auch, dass die Strategie nicht auf Portfolio-Optimierungen beruht, wie zum Beispiel auf Modellen von Markowitz. Es werden keine zukünftigen Renditen oder Risiken geschätzt. Deshalb ist das Konzept auch nicht von solchen Fehlern betroffen, zum Beispiel durch eine deutliche Veränderung von Korrelationen. Durch den Verzicht auf Investments in Anleihen hat der Fonds de facto so gut wie kein Durationsrisiko, das insbesondere im aktuellen Marktumfeld sehr schmerzhaft sein kann.

Stattdessen investieren wir in globale Multi-Asset-Risikoprämien, die vor allem aktiv gehandelt werden. Durch die Nutzung von asymmetrischen Risikoprofilen (Derivaten) versuchen wir, eine stabile und marktunabhängige Rendite von vier

bis fünf Prozent pro Jahr nach Kosten zu erwirtschaften, während die Volatilität mit unter zehn einstellig bleiben soll. In den meisten Portfolios sollte der Absolute Return Multi Premium Fonds somit gute Diversifikationseigenschaften mitbringen, da sowohl der Ansatz als auch die verwendeten Instrumente deutlich unterschiedlich zu traditionellen Investment sind.

**ChampionsNews: Wieso ist es aus Ihrer Sicht sinnvoller und vor allem mit weniger Risiko verbunden, nicht direkt in klassische Asset-Klassen, wie etwa Aktien und Renten, zu investieren?**

Crasovschi: In der Finanzindustrie werden solche Mischportfolios oft auf Basis der Markowitz-Theorie erstellt. Für diese Modelle muss man die zukünftigen Renditen und Risiken einer Asset-Klasse abschätzen, um das optimale Verhältnis der Anlagen herauszufinden. Das Problem dabei ist, dass die Prognosen in der Realität meist nicht zutreffend sind. Insbesondere die Risiken, inklusive der Korrelationen, steigen in Stressphasen überproportional an und können somit zu deutlichen Portfolioverlusten führen. In der Vergangenheit war das noch weniger relevant, da aufgrund des 30-jährigen Zinssenkungszyklus die Kurse von Anleihen tendenziell immer gestiegen sind und somit einen Ausgleich zu fallen Aktienkursen bieten konnten.

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld kann es aber bei steigenden Zinsen auch sehr schnell in die andere Richtung ausschlagen, wie im letzten Jahr zum Beispiel in den USA zu beobachten war. Speziell auf das Jahr 2017 bezogen sollte sich jeder Investor fragen, ob es grundsätzlich noch attraktiv ist, in Aktien oder Anleihen zu investieren. Aktien sind global ziemlich hoch bewertet und bewegen sich auf Mehrjahres- oder sogar Allzeithochs. Hier kauft man also zu Höchstkursen. Bei Anleihen mit dem niedrigen Zins erscheint mir die Attraktivität noch weniger gegeben. Hier bekommen Investoren oftmals nur noch zinsloses Risiko geboten.

**ChampionsNews: Im Fonds wird vor allem über Derivate investiert. Welche Vorteile sehen Sie durch den Einsatz von asymmetrischen Risikoprofilen?**

Crasovschi: Ich bin grundsätzlich kein Anhänger von linearen Investments, wie zum Beispiel Aktien. Diese finde ich nicht sonderlich attraktiv. Bei solchen Anlagen ist das Ertrags-Risiko-Profil, wie der Name sagt, linear. Man verdient bei einer Bewegung von einem Prozent genauso viel wie man verlieren kann. Persönlich finde ich es viel besser, das Risiko von Verlusten deutlich zu minimieren, auch wenn das häufig mit einer Begrenzung von (möglichen) Renditen einhergeht.

Solche asymmetrischen Risikoprofile lassen sich insbesondere mit Derivaten gut aufbauen. Weiterhin haben Derivate den Vorteil, dass das Auszahlungsprofil aus einer mathematischen Formel besteht, die absolut transparent ist und in jeder Sprache dasselbe Ergebnis liefert. Damit lassen sich bereits ex-ante stabile Portfolios aus Kauf- und Verkaufspositionen zusammenstellen, die nicht von Schätzungen oder Prognosen abhängen. Für uns sind Derivate somit auch ein essenzielles Risikomanagementtool, mit denen das Gesamtrisiko im Fonds gut gesteuert werden kann. Anders als bei vielen Hedgefonds üblich, werden Derivate aber nicht eingesetzt, um einen Hebel (Leverage) auf Fondsebene zu erzielen.

**ChampionsNews: Auf welche alternativen Renditequellen wird fürs Portfolio zurückgegriffen, um eine bestmögliche Rendite zu erzielen? Welche bieten zurzeit besonders gute Renditeaussichten?**

Crasovschi: Grundsätzlich ist die Strategie des Fonds global ausgelegt und kann in die Asset-Klassen „Aktien“, „Rohstoffe“ (ohne Agrar und Lebewiehe), „Währungen“ und „Zinsen“ investieren. Interessante Risikoprämien, die in diesen Asset-Klassen unterschiedlich umgesetzt werden können, sind beispielsweise Carry, Curve, Dividenden, Konvexität, Liquidität, Mean Reversion und Volatilität.

Im aktuellen Marktumfeld mit den großen Manipulationen der Zentralbanken fällt die Asset-Klasse „Zins“ aus Ertrags-Risiko-Gesichtspunkten allerdings weg. Lediglich als Makro-Hedge lassen sich teilweise interessante Positionen aufbauen, analog zum Währungsbereich. Auf der Ertragsseite wird momentan hauptsächlich in die Risikoprämien „Carry“, „Curve“, „Dividenden“, „Konvexität“ und „Volatilität“ investiert. Der Großteil der Anlagen wird bisher in Europa getätigt, mit Beimischungen in den USA und Japan. Je nach Marktverlauf kann sich das aber auch jederzeit ändern, mit entsprechenden Anpassungen im Portfolio.

**ChampionsNews: Dividenden stellen eine wichtige Renditequelle für den Fonds dar. Wie werden Dividenden direkt, also ohne Aktienmarktrisiko, ins Portfolio gekauft?**

Crasovschi: Dividenden sind eine sehr interessante Risikoprämie, aktuell vor allem in Europa. Allerdings halten wir nichts davon, Aktien zu kaufen, um Dividenden zu vereinnahmen. Sehr häufig hat man in der Vergangenheit schon gesehen, dass die Kursverluste von Aktien sehr viel größer sein können als mögliche Dividendenerträge. Deshalb investiert der Fonds präferiert über Derivate direkt in die ausgeschütteten Dividenden, ohne vom Aktienkurs

abhängig zu sein. Solche Derivate werden auch an Börsen (zum Beispiel an der Eurex) gehandelt, so dass kein zusätzliches Kreditrisiko eingegangen werden muss. Hierbei bewegen wir uns ausschließlich im Indexbereich, in Europa zum Beispiel im Euro Stoxx 50. In Dividenden von Einzelunternehmen wird grundsätzlich nicht investiert, da hier das Eventrisiko deutlich zu hoch ist und eine Dividende auch komplett ausfallen kann. Die realisierten Dividenden in Europa unterliegen zwar auch Schwankungen, sind aber historisch gesehen deutlich stabiler als die Aktienkurse selbst. Das liegt auch daran, dass Unternehmen eine Präferenz haben, stabile Ausschüttungen zu zeigen, um Vertrauen zu gewinnen und Stärke zu demonstrieren.

Konkret konnten mit solchen Derivaten mehrere Positionen im Fonds aufgebaut werden, die den Investoren zehn Prozent pro Jahr auszahlen, ganz ohne Aktienkursrisiko. Zum Vergleich dazu liegt die Dividendenrendite im Euro Stoxx 50 aktuell nur bei rund vier Prozent pro Jahr, allerdings inklusive des vollen Aktienkursrisikos.

Quelle:

<http://championsnews.universal-investment.net/01-2017/#c1566>