

04.01.2019 | Produkte

Wie machte sich Sergej Crasovschis Absolute Return Multi Premium 2018?

Das Jahr war kein leichtes, auch nicht für Risikoprämien-Sammler wie den von Sergej Crasovschis Portfolio Advice beratenen Absolute Return Multi Premium Fonds. Die Investoren, die das Fondskonzept verstanden haben, werden aber nicht nervös, sondern kaufen in Schwäche sogar zu - aus gutem Grund.



Sergej Crasovschis: "Vorübergehende Kursschwankungen werden für höhere Prämieinnahmen bewusst in Kauf genommen und stellen eine mögliche Opportunität dar."

© Portfolio Advice

Das Ergebnis vorweg: Die institutionelle Tranche des Absolute Return Multi Premium Fonds (ISIN: DE000A2AGM18) notierte per Ende Dezember year-to-date mit 6,71 Prozent im Minus, und das mit einer Volatilität auf Tagesbasis von 5,0 Prozent p.a.. Das Fondsvolumen ist im Dezember 2018 trotz Nettomittelzuflüssen mit der Marktbewegung auf 162,9 Millionen Euro um 3,8 Prozent gefallen. Dennoch hat sich das Fondsvolumen seit Januar 2018 von 75,9 Millionen Euro mehr als verdoppelt.

Aktuelles Marktumfeld arbeitet der Multi-Prämien-Strategie zu

Der maximale Verlust seit Auflage Mitte Juni 2016 liegt bei acht Prozent und damit im Rahmen des angestrebten Risikobudgets von maximal zehn Prozent, das Investoren aushalten können

müssen. Crasovschi führt aus: "Sowohl die Volatilität als auch der maximale Verlust liegen innerhalb des Risikobudgets. Man darf nicht vergessen, dass das aktuelle Marktumfeld für diese Strategie sehr positiv ist, denn wir können hohe Prämien bei vergleichsweise geringen Risiken einkaufen. Dafür wird, wie mehrfach angekündigt, die hohe Cash-Quote weiter abgebaut und in diverse Multi-Asset-Risikoprämien investiert."

Im Einkauf - und im Halten der Positionen bis zur Fälligkeit - liegt der Segen

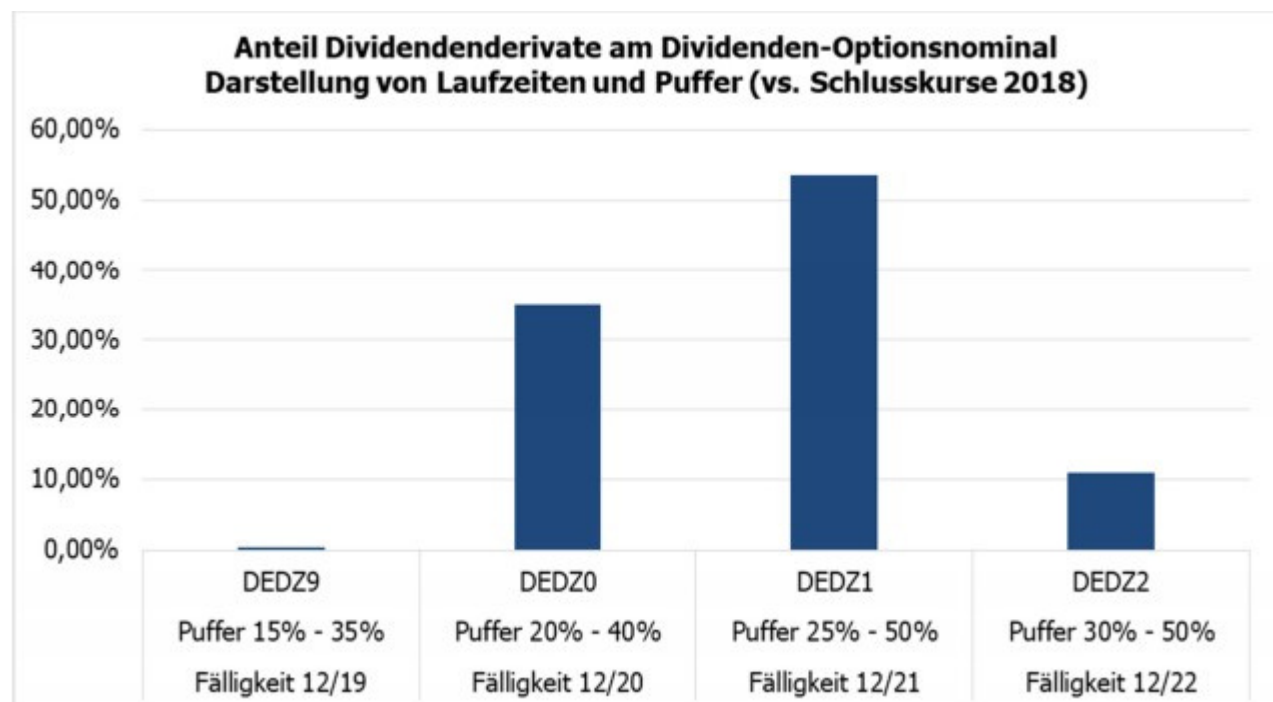
Die aktuellen Kursschwankungen, im Wesentlichen verursacht durch Delta/ Spread/ Vega, stellen mit zunehmender Zeit attraktive „Bewertungsreserven“ dar, weil Derivate spätestens bei Fälligkeit zum „inneren Wert“ handeln. Trotz positivem Delta im Fonds von derzeit zirka 31 Prozent müssen die Märkte nicht wieder steigen, um die maximalen Prämien zu verdienen, solange die Puffer halten, gibt Crasovschi zu bedenken.

Nicht mit typischen Vola-Fonds zu verwechseln

Crasovschis Multi-Risikoprämien-Konzept hat nichts mit klassischen Volatilitätsfonds zu tun, die kurzfristige implizite Volatilität verkaufen. Crasovschi weist drauf hin, dass bisher seit Fondsaufgabe auf den Verkauf (short) von Volatilitäts-Futures und kurzlaufende Straddles beziehungsweise Strangles verzichtet worden ist. "Der Grund dafür liegt in der bisher zu niedrigen impliziten Volatilität sowie des damit einhergehenden hohen Verlustrisikos (Tail), das wir nicht einzugehen bereit sind", führt der Experte aus.

Wie ist der Fonds positioniert?

Um einen Eindruck zu erhalten, wie es um das Ertrags- und Risikoprofil des Absolute Return Multi Premium Fonds bestellt ist, leisten die folgenden Grafiken gute Dienste. Die erste gibt eine Vorstellung darüber, wie die Positionierung im Dividenden-Optionsbuch aussieht. Hier gilt im Wesentlichen: Je weiter der Anlagehorizont entfernt ist, desto größer fällt der immer zweistellige Puffer aus.



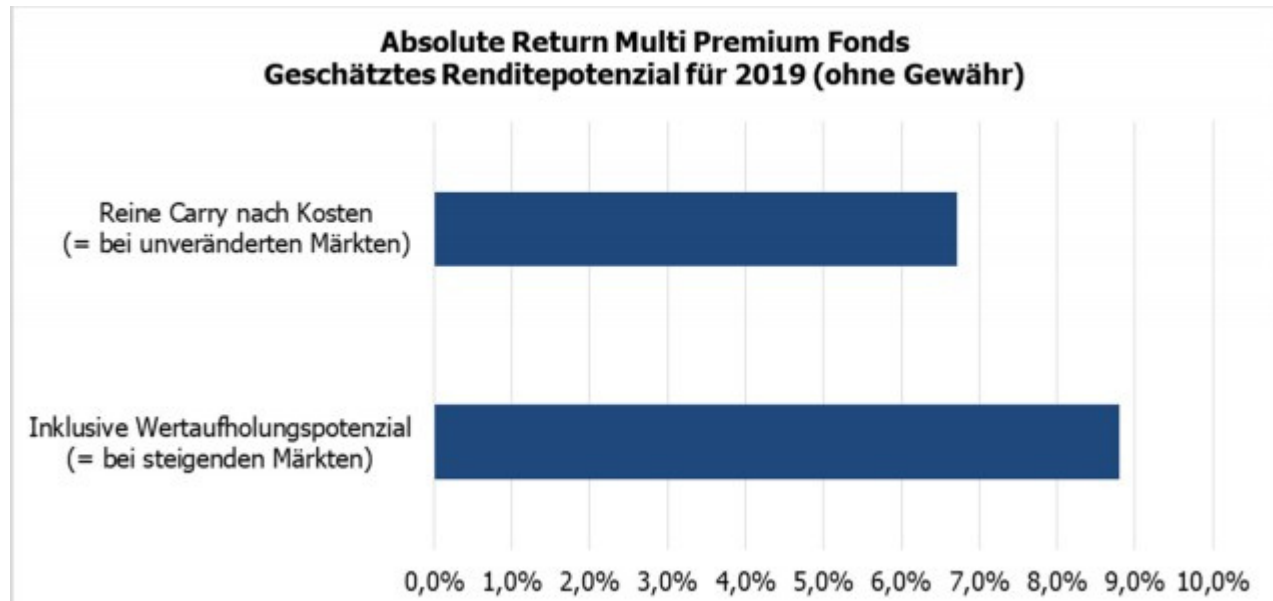
Quellen: Bloomberg, Portfolio Advice, Universal-Investment

Was die impliziten Dividenden im Euro Stoxx 50 angeht, so ist die Terminkurve der Dividendenfutures stark invertiert. Crasovschi dazu: "Über die letzten vierzehn Jahre von 2005 bis 2018 lag der Durchschnitt der Dividenden bei etwas über 121 Euro je Euro Stoxx 50-Einheit, 2018 bei mehr als 125 Euro, und in 2005 bei etwa unter 100 Euro. Die invertierte Terminkurve bedeutet, dass je nach Laufzeit ein Discount von bis zu 35 Prozent zum Dividendendurchschnitt der letzten 14 Jahre besteht." Dividenden, die eine große Stabilität aufweisen, könnten als in den nächsten Jahren sogar um wenig wahrscheinliche zehn bis zwanzig Prozent gekürzt werden, ohne den Erfolg der

aufgesetzten Dividenden-Optionsdeals im Fondsportfolio zur Fälligkeit der einzelnen Derivatpositionen zu gefährden.

Ordentlich Potential vorhanden

Da die Bewertungen der Positionen von den jüngsten Marktverwerfungen beeinträchtigt sind, hat sich klammheimlich ein ordentliches Renditepotential gebildet, das zu den einzelnen Fälligkeitsterminen der Positionen gehoben werden kann, so die Märkte nicht im wahrsten Sinn des Wortes implodieren. Wie hoch dieses Potential (der Carry) ist, wenn sich der Markt nicht bewegt, zeigt der obere Balken der folgenden Grafik. Sollten sich die Märkte in der Zukunft wieder erholen, wovon aufgrund der historischen Erfahrung eigentlich auszugehen ist, ist dieses sogar größer (siehe Aktien-Delta). Dies illustriert der untere Balken der Grafik. Das erklärt auch, warum ausgebuffte Profi-Anleger an "Buy the Bewertungs-Dip" denken und der Fonds keine Abflüsse zu verzeichnen hat.



Quellen: Bloomberg, Portfolio Advice, Universal-Investment

Hohe Transparenz

Crasovschis weiß, was er seinen fast ausschließlich institutionellen Investoren schuldig ist: "Durch Einblicke in die jeweils aktuelle Positionierung können Investoren anhand ihrer persönlichen Markteinschätzung selbst entscheiden, ob es sinnvoll ist, die aktuellen Kursschwankungen durchzuhalten." Wer Aktien im Portfolio hat, wird wahrscheinlich mit den immer noch deutlich zweistelligen Risikopuffern gut leben können. Und mit längerer Laufzeit von Positionen steigen ja die Risikopuffer generell an, im Maximum betragen diese bis zu zirka 70 Prozent. (kb)