

Gemischte Ergebnisse

Alternative Risikoprämienfonds sind eine äußerst inhomogene Produktgruppe. Während einige das schwierige Jahr 2018 gestärkt beendeten, mussten andere geschlossen werden.

Lars Jaeger, Head of Alternative Risk Premia bei GAM, sieht sich im Geschäft mit alternativen Risikoprämien von mehrheitlich „minderjährigen“ Mitbewerbern umgeben, denen es seiner Einschätzung nach nicht nur an Erfahrung, sondern auch an Kompetenz mangelt: „Es gibt in diesem Segment viel Wildwuchs. Zahlreiche Anbieter schließen ihre Fonds aufgrund unzureichender Performanceentwicklung bereits nach kurzer Zeit wieder. Unser Team ist dagegen bereits seit 15 Jahren auf diesem Gebiet tätig und besitzt den bei Weitem längsten Track Record.“ Schon 2004 setzten Jaeger und sein Team die ersten Portfolios mit alternativen Risikoprämien auf, für die seither vergangenen 15 Jahre liegt die Sharpe Ratio dieser Investments bei einem Wert um 1,0. Die GAM-Truppe kann somit das heute vielfach abgegebene Versprechen von ARP-Fonds als Einzige über einen derart langen Zeitraum auch mit historischen Daten und damit nicht nur mit Rückrechnungen unterlegen. Für GAM sind Jaeger und seine Mitstreiter allerdings erst seit 2014 tätig.

15 Jahre Erfahrung

Der langjährige Erfolg seines Ansatzes basiert, so Jaeger, auf drei Säulen: „Da ist einmal eine solide Konstruktion der zugrundeliegenden Modelle zur Extraktion der Risikoprämien zu nennen, die auf eineinhalb Jahrzehnte Erfahrung zurückgreifen kann. Dazu kommt ein systematischer Asset-Allocation-Prozess, der sich auf die Beschränkung von Extremverlusten – anstatt wie allgemein üblich auf die Limitierung von Volatilität – fokussiert. Und schließlich kommt dazu eine strikte Kostenkontrolle im Bereich der Exekution, die schnell Dutzende

von Basispunkten pro Jahr an Performanceverbesserung bedeutet.“

2018 konnte das Team innerhalb eines immer größer werdenden Universums von Anbietern relative Stärke zeigen: In dem Jahr, das der durchschnittliche Anbieter mit sechs bis acht Prozent Verlust beendete, konnte der GAM-ARP-Fonds seine Verluste auf weniger als 2,5 Prozent beschränken.



Pascal Spielmann, Head Alpha Generix bei LGT Capital Partners

» In der Performanceentwicklung der letzten sechs bis zwölf Monate manifestiert sich unsere zehnjährige Erfahrung.«



Dr. Lars Jaeger, Head of Alternative Risk Premia bei GAM in Zürich

» 2018 konnte unser Team mit einem Verlust von weniger als 2,5 Prozent relative Stärke zeigen.«

Hier zeigte sich die relative Stärke des Teams und seiner Erfahrung auf allen drei genannten Ebenen: Im Februar 2018 und im Schlussquartal 2018 konnten die Verluste aufgrund der auf Verlustminimierung ausgerichteten Asset Allocation im Vergleich zu Wettbewerbern stark beschränkt werden, in anderen Monaten überzeugten einzelne Modelle durch eine starke Performance. Die gering gehaltenen Kosten im Handel und in der Exekution trugen ebenfalls dazu bei. Der Fonds besitzt eine Zielvolatilität von vier bis sechs Prozent bei gleicher Zielrendite, er wird systematisch mit sehr beschränktem diskretionärem Input gemanagt. Insgesamt verwaltete das Team eine Assetbasis von zwei Milliarden US-Dollar,

die in dem auch für GAM aus internen Gründen turbulenten Jahr signifikant angewachsen ist.

Noch besser als GAM meisterte Pimco das herausfordernde Jahr 2018. Der Pimco Multi Strategy der Allianz-Tochter konnte den Verlust auf 0,47 Prozent begrenzen, wobei das Produkt nicht explizit nach dem Alternative-Risikofaktoren-Ansatz gema-

nagt wird; Marktkenner rechnen ihn dennoch dieser speziellen Gruppe zu. Da der Fonds ebenso wie einige ähnliche Pimco-Produkte hierzulande nicht für den öffentlichen Vertrieb registriert ist, geben sich die Amerikaner bezüglich seiner Strategie eher zugeknöpft. Für entsprechend große heimische Investoren wäre es aber kein Problem, sich von Pimco entsprechende Lösungen maßschneidern zu lassen.

Wer „fertige“ Produkte bevorzugt, könnte hingegen auch bei LGT fündig werden. Der LGT Alpha Generix UCITS SF ist ein alternativer Stilprämienfonds mit zehn Jahren Track Record. Er wird von der LGT Capital Partners AG gemanagt, die weltweit ein Vermögen von rund 60 Milliarden US-Dol-



Ebenso unterschiedlich wie ihre Methoden sind auch die Ergebnisse der alternativen Risikoprämienfonds. Während manche von ihnen seit vielen Jahren erstaunlich stabile positive Ergebnisse erwirtschaften, sind andere schon wieder von der Bildfläche verschwunden.

lar verwaltet, rund eine Milliarde davon in alternativen Risikoprämien. Das Anlageziel des Fonds besteht darin, Investoren einen ausgewogenen Zugang zu zeitunabhängigen und universellen Stilmfaktoren zu bieten. Dazu gehören insbesondere die vier Renditetreiber a) taktische Allokationsstrategien mit variablem Anlagegrad, also Global-Macro/Global-Tactical-Asset-Allocation-Strategien, (b) fundamental-ökonomisch begründete Risikoprämien, die mit überwiegend marktneutralen Value- und Carry-Strategien extrahiert werden (Relative Value / Arbitrage), c) verhaltensökonomiebasierte Preisanomalien, die durch adaptive Trendfolgestrategien extrahiert werden (Managed Futures / CTAs), und d) Tail Risk Hedging. Damit ist der LGT Alpha Generix breiter aufgestellt als andere Fondslösungen und nimmt auch mehr Risiko, liegt doch seine Zielvolatilität bei zehn Prozent. Die realisierte Volatilität beträgt 10,7 Prozent, die annualisierte Rendite per 31. März 2019 seit Auflage am 1. Mai 2009 macht 7,2 Prozent aus – angesichts der Korrelation von 0,4 zu einem balancierten 60/40-Weltmarktport-

folio ein überaus herzeigbares Ergebnis. Der Februar 2018 ging aber auch am LGT Alpha Generix nicht spurlos vorüber. Das Minus lag bei 7,9 Prozent und war damit auch der größte Monatsverlust seit Fondsaufgabe. In dem breit gestreuten Fonds konnte keine einzige Anlageklasse die Performance positiv beeinflussen. Einzig die dynamische Absicherungsstrategie funktionierte wunschgemäß. Die Disziplin im Risikomanagement bewirkte allerdings im Anschluss auch, dass der Aufholprozess für den strikt risikogesteuerten LGT Alpha Generix trotz der V-förmigen Bewegung der Finanzmärkte nach dem Februar 2018 nicht rascher erfolgte. Im vierten Quartal 2018 erwies sich das Konzept neuerlich als risikobeständig. Trotz der beinahe 20 Prozent Verlust im S&P 500 Index bilanzierte der LGT Alpha Generix am Ende der drei Monate zum Dezember mit plus 1,67 Prozent. Verantwortlich dafür war wiederum die dynamische Absicherungsstrategie, die die Verluste aus den Stilprämienstrategien im Schlussquartal mehr als kompensierte. Dank der ausgewogenen Portfoliokonstruk-

tion mit 45 Prozent des Risikobudgets in reinen Risikoprämien (Carry, Value) und 30 Prozent in direktionalen Strategien (Taktik, Trend) ist auch der Start 2019 gut gelungen. Bis 17. April 2019 konnte der Fonds year-to-date um 4,05 Prozent zulegen.

LGT mischt mit

Das tägliche Portfoliomanagement erfolgt ausschließlich regelbasiert ohne diskretionäre Eingriffe. Die Konzeption der Handelsstrategien, deren Weiterentwicklung und Risikobudgetierung sowie die Überwachung im Portfoliokontext erfolgen durch ein erfahrenes Team von Researchanalysten, Ingenieuren, Portfolio- und Risikomanagern. Der Fonds wird daher systematisch verwaltet, aber von Menschen gesteuert. Das Jahr 2018 schloss der LGT Alpha Generix mit minus 4,57 Prozent ab.

Um sich erfolgreich im Haifischbecken der Risikoprämienangler behaupten zu können, bedarf es eines großen Wissens um mathematische und statistische Zusammenhänge genauso wie eines vertieften Fach-

wissens um gelistete und OTC-Derivate sowie viel Erfahrung und guter Kontakte. Einer, der all dies aufzuweisen hat, ist Achim Motamedi, der seine Opportunities-Strategie seit Juli 2007 managt. Begonnen hat sein Weg in der UNIQA Versicherung, wo er die Strategie in Form eines Managed Accounts für das konservative Versicherungsportfolio aufsetzte. Dieses Mindset findet sich heute noch im Risikomanagementprozess wieder. 2013 wurde dann der Managed Account in eine Fondsstruktur, nämlich den in Luxembourg domizilierten Platinum 1 SICAV – Opportunities Fund (ISIN: LU1637342145), einen Alternative Investment Funds (AIF), überführt. 2017 öffnete das Managementteam den Fonds für externe Investoren außerhalb der UNIQA-Gruppe und transferierte das Fondsmanagement in ein eigenständiges Unternehmen, die LRI Invest S.A. 2017 wurde dann ein zweiter Fonds aufgelegt, der die Strategie innerhalb eines UCITS-Wrappers implementierte, nämlich der Diamond 1 SICAV – Opportunities Fund (ISIN: LU1680844807). In Summe über alle Anteilsklassen sind beide Fonds 550 Millionen Euro schwer – und das obwohl 50 Millionen Euro Seed Money zurückgeführt wurden.

Nach zwei Jahren in Luxemburg ist Motamedi mit seinem Team aber wieder nach Wien zu-

rückgekehrt. Das neue Set-up, in dem die seit beinahe zwölf Jahren bewährte Strategie nun gemanagt wird, sieht folgendermaßen aus: TAO Alternatives GmbH heißt die mit einer großen Wertpapierkonzession ausgestattete Derivate-Boutique mit Sitz in Wien, die als Advisor der bereits bisher von Achim Motamedi und seinem Mitgesellschafter Stefan Müller beratenen und von LRI Invest verwalteten Risikoprämienfonds auftritt. Stefan Müller ist seit vier Jahren Teil des Teams und Spezialist für globale Relative-Value-Transaktionen, die einen zentralen Bestandteil des Investmentansatzes von TAO Alternatives darstellen. Als zweiter Geschäftsführer der neu gegründe-

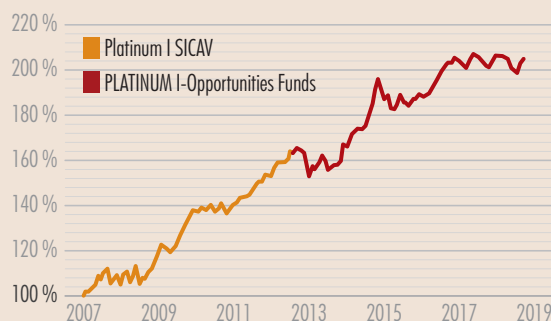
ten Wiener Boutique fungiert Julien Petit, der ebenfalls über lange Derivateerfahrung verfügt und vor allem die Vertriebsagenden wahrnimmt.

TAOs bewährte Strategie

Langfristiges Ziel sind aktienähnliche Renditen, die aber mit deutlichen geringeren Drawdowns erwirtschaftet werden sollen. „Der Fokus liegt dabei auf der Verringerung absoluter Verluste und nicht auf der Optimierung der Fondsvolatilität“, erklärt Motamedi. Dabei handelt man Derivate, um den bestmöglichen Ertrag je Risikoeinheit zu erhalten, und zwar an den Aktien-, Zins- und Währungsmärkten, um das Risikodiversifikationspotenzial der verschiedenen Assetklassen nutzen zu können. Der Derivateinsatz erlaubt es nämlich, alternative Carry-Prämien einzunehmen, die für traditionelle Investoren unerreichbar bleiben. Spezialität des Ansatzes ist es, OTC-Derivatpositionen einzugehen, die nichtlineare, konvexe Auszahlungsprofile beinhalten, was der Diversifikation auf Fondsebene noch einmal einen Schub gibt. Crowded Trades werden dadurch vermieden. Als Hedge zum Zweck der Reduktion möglicher Drawdowns setzten Motamedi und sein Team Volatilität-long-Positionen ein. Außerdem stehen diskretionäre

Versprochen und geliefert

Historische Wertentwicklung der Opportunities-Strategie von TAO Alternatives



Der Live-Track-Record der Strategie wurde mit einer simulierten Kostenstruktur von ein Prozent Management Fee und zehn Prozent Performance Fee errechnet. Zusammengefügt wurden der Managed Account bis Ende 2012 (orange) und ab 2013 die Performance des PLATINUM I-Opportunities Funds (rot).

Quelle: TAO Alternatives

Erfolgreich auf der Langstrecke: TAO-Alternatives-Strategie

Im Beobachtungszeitraum Juli 2007 bis April 2019 kam es in 54 von 142 Monaten zu Preisrückgängen, nur drei Kalenderjahre schlossen negativ.

	Jän	Feb	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Kalenderjahr
2007							2,96 %	-0,16 %	0,97 %	1,04 %	2,66 %	-1,00 %	6,59 %
2008	2,09 %	1,13 %	-4,69 %	1,37 %	1,78 %	-3,05 %	2,60 %	1,36 %	-2,99 %	1,50 %	3,54 %	-5,57 %	-1,45 %
2009	2,44 %	-0,61 %	2,06 %	1,19 %	2,97 %	0,99 %	3,20 %	-0,41 %	-0,86 %	-0,77 %	1,04 %	1,43 %	13,29 %
2010	2,57 %	1,81 %	2,77 %	1,92 %	1,26 %	-0,26 %	-0,31 %	1,73 %	-1,11 %	0,41 %	1,04 %	-1,79 %	10,38 %
2011	0,67 %	1,88 %	-1,89 %	-1,52 %	2,09 %	1,03 %	0,66 %	1,52 %	0,25 %	-0,13 %	0,32 %	1,74 %	6,73 %
2012	1,14 %	2,04 %	-0,66 %	2,38 %	-0,15 %	-0,32 %	3,05 %	0,98 %	-0,06 %	0,44 %	0,63 %	2,33 %	12,39 %
2013	-0,07 %	1,09 %	-0,71 %	0,13 %	-1,65 %	-5,78 %	3,15 %	-1,00 %	1,87 %	2,47 %	-1,08 %	-3,11 %	-4,91 %
2014	0,88 %	0,80 %	-0,34 %	0,99 %	5,38 %	-0,48 %	2,42 %	2,28 %	0,81 %	0,27 %	-0,43 %	0,74 %	14,00 %
2015	3,12 %	3,11 %	4,48 %	4,04 %	-2,62 %	-3,66 %	1,85 %	-4,17 %	-0,47 %	1,57 %	2,76 %	-2,07 %	7,67 %
2016	0,15 %	-1,12 %	2,20 %	0,21 %	1,41 %	-0,91 %	0,43 %	0,29 %	1,94 %	2,01 %	0,76 %	2,46 %	10,22 %
2017	1,08 %	1,40 %	-0,17 %	1,52 %	-0,64 %	-0,02 %	-1,55 %	-0,47 %	1,66 %	2,40 %	-0,47 %	-0,50 %	4,25 %
2018	-1,44 %	-1,23 %	-0,34 %	1,70 %	2,07 %	-0,37 %	0,04 %	-0,14 %	-0,47 %	-2,73 %	-0,83 %	-0,62 %	-4,36 %
2019	2,91 %	1,16 %	-0,07 %	0,91 %									4,99 %

Monatsrenditen der TAO-Alternatives-Strategie.

Quelle: TAO Alternatives

alternative Risikoprämien statt systematisch gehandelte Algorithmen im Fokus. Diese letzten drei Punkte – OTC-Derivate, Vola long als Hedge und diskretionäres statt algogetriebenes Handeln – sieht Motamedi als USP und damit Nukleus des Erfolgs. „Unser via OTC-Optionen dargestellter Risikoprämienansatz wird vor allem von deutschen Pensionskassen und Versorgungswerken angenommen“, freuen sich Motamedi und Müller.

Die historische Wertentwicklung im Zeitfenster von 1. Juli 2007 bis 28. Februar 2019 spricht eine deutliche Sprache (siehe Grafik „Versprochen und geliefert“) und gibt Motamedi recht: Hier konnte eine annualisierte Rendite von 6,36 Prozent mit einer Volatilität von jährlich 6,53 Prozent erzielt werden. Die modifizierte Sharpe Ratio liegt fast bei eins, und der maximale Drawdown blieb bei unter neun Prozent. Der Durchschnittsmonat lieferte 0,53 Prozent Performance, 61,3 Prozent der Monate schlossen positiv. Damit ist man im einschlägigen Universum des Eureka Hedge Multi-Factor Risk Premia Index (Bloomberg ID: EHFI-900), den Motamedi für den aussagekräftigsten Index auf dem Alternative-Risk-Premia-Sektor hält, ganz weit vorn. 2018 war wieder eine Zeit des Lackmustests. Während der Vola-Spike Anfang Februar 2018 sowie das schwache Schlussquartal 2018 die Wettbewerber vor große Herausforderungen stellten und den Index um 10,19 Prozent in den Keller schickten, konnte TAO Alternatives das Jahr mit einem Minus von 4,36 Prozent deutlich besser abschließen als der Marktdurchschnitt. Ähnliches gilt im Übrigen für den Diamond 1 SICAV – Opportunities, der mit 4,98 Prozent in der Eurotranche ebenfalls weniger als die Hälfte des Marktschnitts verlor. Wodurch wurden diese Ergebnisse möglich? Dazu Motamedi: „Unser Long-Vol-Tail-Hedge hat sich etwa im Februar bezahlt gemacht, und auch die ansteigende Volatilität von Währungen im Zuge der Italien-Krise half.“ Year-to-date 2019 haben die beiden Fonds in den Eurotranchen bereits wieder 5,08 Prozent (Diamond) beziehungsweise 4,14 Prozent (Platinum) zugelegt. Damit hat man

das „Annus horribilis“ 2018 quasi egalisiert und exzellentes Drawdown-Management bewiesen. Durch dessen Aufholung im Eilverfahren ist das Vertrauen der Investoren weiter gestärkt.

Mit dem Ohr am Markt

Das TAO-Team von acht Leuten hat sich viel vorgenommen: Einmal soll der Vertrieb, der sich bis dato auf Deutschland und Österreich fokussiert hat, mithilfe von Third Party Marketers intensiviert und internatio-



»Pensionskassen und Versorgungswerke nehmen unseren auf OTC-Derivaten fußenden Risikoprämienansatz an.«

Achim Motamedi, Hauptgesellschafter und Geschäftsführer der TAO Alternatives GmbH, Wien

nalisiert werden. Auch die Auflage eines dritten Fonds wird ventiliert, um zusätzliche Kundengruppen anzusprechen und auf die Wünsche der prospektiven Klienten zu reagieren. Schließlich gebe es bestimmte Features der bisherigen Produkte wie etwa Performance Fees, die bei manchen Interessenten einem Engagement entgegenstünden, erklärt Motamedi. Die Auflage eines Fonds mit ausschließlich fixer Gebühr scheint angeraten. Auch müsse man über die Höhe der Zielvolatilität nachdenken: „Während wir eine Zielvolatilität von sieben Prozent pro Jahr anbieten, gibt es viele deutsche

Interessenten, die sich eine solche zwischen drei und vier Prozent wünschen.“ Währungstranchen der beiden bestehenden Fonds unter anderem in Schweizer Franken und US-Dollar scheinen jedenfalls eine ausgemachte Sache zu sein. Liquidität wird 14-tägig im Platinum und wöchentlich im Diamond Opportunities geboten.

Sergej Crasovschi, ein Gewinner

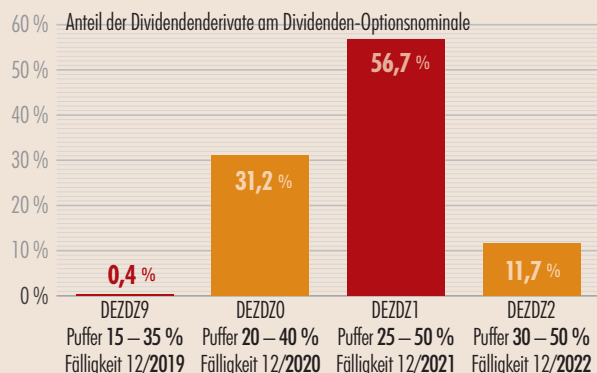
Sehr erfolgreich konnte sich der von Sergej Crasovschi am 15. Juni 2016 ge-

startete Absolute Return Multi Premium Fonds (ISIN der institutionellen Tranche: DE000A2AGM18) im ARP-Fonds-Markt behaupten. Der von Crasovschis Gesellschaft Portfolio Advice beratene und von Universal-Investment administrierte UCITS-Fonds ist vor fast drei Jahren mit fünf Millionen Euro gestartet, 34 Monate später ist er 175 Millionen Euro schwer. Darunter befinden sich zu mehr als 80 Prozent institutionelle Gelder. Den Schritt in die Selbstständigkeit – nach mehr als 15 Jahren Berufserfahrung bei internationalen Banken, zuletzt bei der Citigroup mit Schwerpunkt auf der Beratung institutioneller Investoren in Deutschland und Österreich – hat Crasovschi, der bestens vernetzt ist, keinen einzigen Tag bereut.

Die Zielrendite seines Absolute Return Multi Premium Fonds liegt bei vier bis fünf Prozent im Jahr nach Kosten bei einstelliger Volatilität. Die Strategie des Fonds bietet tägliche Liquidität und fokussiert sich auf aktiv gehandelte globale Multi-Asset-Risikoprämien wie Carry, Curve, Dividenden, Konvexität, Liquidität, Mean Reversion und Volatilität. Sowohl die Wahl der alternativen Prämien als auch insbesondere der aktive

Anteil der Dividendenderivate

Darstellung von Laufzeiten und Puffern vs. der Schlusskurse vom 31. 3. 2019



Je länger die Laufzeiten der Optionen auf die Dividenden-Futures, desto größer der Puffer.

Quelle: Bloomberg, Portfolio Advice, Universal-Investment

Managementansatz unterscheiden sich stark von anderen, meist systematischen Strategien. Das Risikoprofil seines Fonds unterscheidet sich somit sehr stark von traditionellen „Short-Vola-Strategien“. Crasovschi verhält sich bei der Wahl der Risikoprämien, die er ins Portfolio aufnimmt, durchaus opportunistisch und baut asymmetrische Risikoprofile mit Derivaten auf, wenn die Prämie lukrativ genug erscheint. Ansonsten wird Cash gehalten. Zinsen fallen derzeit aus, da mit ihnen zu hohe

gehorizont entfernt ist, desto größer fällt der immer zweistellige Puffer aus.

Was die impliziten Dividenden im Euro Stoxx 50 anbelangt, so ist die Terminkurve der Dividendenfutures stark invertiert. Crasovschi dazu: „Über die letzten 14 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 2005 bei etwa unter 100 Euro. Die invertierte Terminkurve bedeutet, dass je nach Laufzeit ein Discount von bis

stehen hatte. Das Aktien-Delta lag damals bei relativ hohen 0,3, da die Optionspositionen erst kurz vorher aufgesetzt wurden. Somit bedeutete ein zehnprozentiger Rücksetzer im Aktienmarkt ein Minus von drei Prozent im Fonds. Den unerwarteten Ausgang der Abstimmung hat Crasovschis Fonds jedoch exzellent weggesteckt, er konnte bereits drei Börsentage danach wieder einen neuen Höchststand verbuchen. Exakt am Montag nach der Entscheidung, am 27. 6. 2016, erreichte der Absolute Return Multi Premium Fonds seinen Tiefstand, um bis zum Donnerstag, dem 30. 6., wieder alles wettgemacht zu haben. Ebenfalls nur jeweils wenige Monate brauchte es, um den Volatilitäts-Spike von Anfang Februar 2018 und das schlechte Schlussquartal 2018 wieder aufzuholen. Der Absolute Return Multi Premium Fonds stieg im März 2019 bereits wieder auf ein neues Allzeithoch. Somit betrug die Wiederaufholungsperiode (Recovery) nur gut zwei Monate, während Motamedi von einem neuen Allzeithoch noch entfernt ist. Zwar hat der Absolute Return Multi Premium Fonds sein Renditeziel in den ersten 34 Monaten des Fonds mit netto 3,79 Prozent im Jahr knapp verfehlt, doch ist es ihm, dessen Strategie sich auf gelistete Derivate beschränkt, gelungen, für die Dauer seines Bestehens immerhin zwölf Basispunkte besser zu performen als Motamedis Platinum 1 SICAV – Opportunities Fund. Das zeigt der Chart „Kopf-an-Kopf-Rennen der Spitzenperformer“. Aktuell beträgt das Aktienmarktrisiko zirka 20 Prozent, die Cashquote ungefähr 53 Prozent.

» Im Einkauf – und im Halten der Positionen bis zur Fälligkeit – liegt der Segen.«

Sergej Crasovschi, Gründer und Geschäftsführer der Portfolio Advice GmbH



Risiken verbunden sind, wenn man fünf Prozent Ertrag anstrebt. Da hieße es etwa, hohe Durationsrisiken nehmen zu müssen, die dann aber keine einstellige Volatilität mehr zulassen würden.

Was Währungen anbelangt, hat Crasovschi eine erste Positionierung im Währungspaar US-Dollar / türkische Lira mit einem hohen Sicherheitspuffer von über 100 Prozent vorgenommen. Ein mehrstufiges Risikomanagement dient als Airbag. So gibt es eine Risikobegrenzung beispielsweise durch Volatilitäts-Caps, den Einsatz von Stop-Loss-Limits respektive das Eingehen von aktiven Absicherungsgeschäften sowie definierte Risikolimits für das Gesamtportfolio. Leverage auf Portfolioebene gibt es beim Absolute Return Multi Premium keinen.

Gut gepuffert, schnelle Erholung

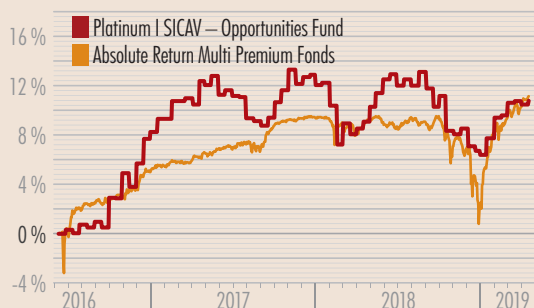
Um einen Eindruck davon zu erhalten, wie es um das Ertrags- und Risikoprofil des Absolute Return Multi Premium bestellt ist, leistet die Grafik „Anteil der Dividendenderivate“ gute Dienste. Sie gibt eine Vorstellung davon, wie die Positionierung im Dividenden-Optionsbuch aussieht. Hier gilt im Wesentlichen: Je weiter der Anla-

zu 35 Prozent zum Dividendendurchschnitt der letzten 14 Jahre besteht.“ Dividenden, die eine große Stabilität aufweisen, könnten also in den nächsten Jahren sogar um wenig wahrscheinliche zehn bis 20 Prozent gekürzt werden, ohne den Erfolg der aufgesetzten Dividenden-Optionsdeals im Fondsportfolio zur Fälligkeit der einzelnen Derivatpositionen zu gefährden.

Hilfreich war, dass der Fonds mit der Brexit-Abstimmung gleich die erste Belastungsprobe kurz nach seiner Auflage zu be-

Kopf-an-Kopf-Rennen der Spitzenperformer

Crasovschis Absolute Return Multi Premium Fonds knapp vor Motamedis Platinum Opportunities Fund



Im Zeitfenster von 15. Juni 2016 bis 15. April 2019 liegt der von Sergej Crasovschi beratene Absolute Return Multi Premium Fonds (I-Tranche) um annualisierte zwölf Basispunkte pro Jahr vor Achim Motamedis Platinum Opportunities Fund. Crasovschi investiert nur in gelistete Derivate und bietet tägliche Liquidität, Motamedi auch in OTC-Derivate bei zweiwöchiger Liquidität. Beide agieren nicht systematisch, sondern diskretionär.

Quelle: Bloomberg

Einstiegszeitpunkt

Wer vom diskretionär gemanagten Risikoprämienansatz überzeugt ist, kann natürlich jederzeit ein Engagement eingehen. Wie die Bewertungen der Positionen Anfang Januar 2019 nach den Marktverwerfungen im Schlussquartal 2018 allerdings gezeigt haben, bildet sich in schwierigen Zeiten klammheimlich ein ordentlichen Renditepotenzial (Carry) heraus. Das lag damals bei zirka neun Prozent, ist aber mittlerweile durch Bewertungsanpassungen zum allergrößten Teil gehoben. Ausgebuffte Profianleger können also an „Buy

the (Bewertungs-)Dip“ denken. 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, bestimmte Kursschwankungen durchzuhalten. Wer

Aktien im Portfolio hat, wird bei Rückgängen wie im vierten Quartal wahrscheinlich mit noch immer deutlich zweistelligen Risikopuffern gut leben können. Und mit der längeren Laufzeit von Positionen steigen die Risikopuffer generell an, im Maximum betragen diese zur Jahreswende bis zu zirka 70 Prozent.“

Dass die Topanbieter nur Investoren in den Fonds haben, die den Investmentansatz verstehen, erkennt man daran, dass es in Krisenzeiten zu keinen Abflüssen kam. Andere Anbieter waren mit weniger Fortune gesegnet und haben ihre ARP-Vehikel mangels Erfolgs wieder geschlossen (siehe Tabelle).
DR. KURT BECKER

Alternative Risikoprämienfonds

Das Universum, aufgeteilt in Euro- und US-Dollar-Fonds, Newcomer und liquidierte Fonds

	ISIN	Auflage	Volumen in Mio.*	Minimum- Investment	Perf. YTD*	Perf. 1 J	Perf. 3 J	Perf. 5 J	Perf. 2018	Perf. 2017	Perf. 2016
AUF EURO LAUTENDE FONDS											
Absolute Return Multi Premium Fund I ¹	DE000A2AGM18	15.06.2016	175,27	100.000	9,08 %	2,19 %			-6,71 %	4,16 %	
Platinum 1 SICAV – Opportunities Fund ²	LU0858094823	15.01.2013	249,33	125.000	4,14 % ⁴	2,07 %	3,45 %	5,92 %	-5,08 %	3,53 %	9,61 %
Diamond 1 SICAF – Opportunities Fund ³	LU1680844807	27.09.2017	293,85	125.000	5,08 % ⁵	-0,54 %			-5,02 %		
AQR UCITS Funds – Style Premia UCITS Fund	LU1103258783	15.10.2014	2.750,00	100.000	-3,70 %	-15,52 %	-3,32 %		-12,15 %	5,39 %	-0,55 %
Quoniam Funds Selection SICAV – Altern. Risk Premia	LU1481643804	04.10.2016	155,09	1.000.000	1,90 %	-5,98 %			-4,88 %	-2,22 %	
Uni-Global Alternative Risk Premia (Restricted)	LU1516025415	13.12.2016	168,58	250.000	0,08 %	-8,56 %			-7,73 %	7,42 %	
AB SOCAV 1 – Alternative Risk Premia Portfolio	LU1720897989	11.12.2017	219,13		1,18 %	-4,83 %			-8,92 %		

AUF US-DOLLAR LAUTENDE FONDS											
GAM Systematic Alternative Risk Premia	IE00B6VLJM88	09.03.2012	257,52	20.000	3,86 %	2,82 %	2,33 %	3,09 %	-2,43 %	3,88 %	4,79 %
AQR Style Premia Alternative Fund	US00203H4204	30.10.2013	3.140,00	5.000.000	-2,11 %	-15,42 %	-1,46 %	2,84 %	-12,35 %	12,04 %	-0,47 %
Blackrock Strategic Funds – Style Advantage Fund	LU1352905993	29.02.2016	3.360,00	5.000	2,01 %	-4,61 %	2,44 %		-5,52 %	0,80 %	
MAN Alternative Style Risk Premia	IE00BF52FK00	18.10.2017	304,73	1.000.000	2,15 %	-5,56 %			-5,57 %		
Systematica Alternative Risk Premia Fund	IE00BD9PX856	09.11.2017	259,66	200.000	1,47 %	-1,14 %			-4,38 %		
Fulcrum Alternative Beta	LU0442866967	21.12.2010	45,98	1.000.000	6,37 %	-3,28 %	-0,91 %	-0,77 %	-10,86 %	4,64 %	-0,26 %
LO Funds – Alternative Risk Premia	LU1081212463	06.08.2014	142,69	1.000.000	4,51 %	0,60 %	1,30 %		-9,01 %	10,89 %	2,21 %
LGT Alpha Generix Fund	IE00B603XC32	10.02.2010	235,82	10.000	4,06 %	3,75 %	0,78 %	2,98 %	-4,57 %	6,73 %	2,53 %
Schroders ISF Alternative Risk Premia	LU0487285610	17.02.2010	153,44	5.000.000	-5,35 %	-8,96 %	-1,36 %	-0,60 %	-4,02 %	2,56 %	3,99 %
Unigestion Alternative Risk Premia	LU1442537525	12.12.2016	168,58	250.000	1,04 %	-5,94 %			-5,24 %	9,55 %	
J.P. Morgan Funds – Systematic Alpha	LU1727357979	18.12.2017	725,56	100.000	1,04 %	-2,83 %			-6,05 %		
Pimco Multi Strategy	US72202E8315	21.12.2014	111,53	1.000.000	3,25 %	4,03 %	3,55 %	2,40 %	-0,47 %	4,10 %	7,28 %

NEWCOMER

	Währung	ISIN	Auflage	Volumen in Mio.	Minimum- Investment	Perf. YTD*
Vontobel Fund – Alternative Risk Premia IO (Multi-Manager-Ansatz)	USD	LU1896838718	05.12.2018	9,02		1,56 %
Wellington Alternative Risk Premia	USD	LU1857748211	31.07.2018	69,51	5.000.000	-5,51 %

LIQUIDIERT E FONDS

	Währung	ISIN	Auflage	Liquidation	Perf. YTD*	Perf. 1 J	Perf. 2018	Perf. 2017
Threadneedle Lux – Diversified Alternative Risk Premia Fund	EUR	LU1400363666	19.07.2016	03.12.2018			(-19,88 %) per 03.12.	4,47 %
Neuberger Berman Multi Asset Risk Premia Fund	USD	IE00BYX4PW33	17.10.2016	12.03.2019	(2,86 %) per 12.03.2019	(-5,85 %) 20.04.2018 – 12.03.2019	-6,59 %	-1,91 %
HANSApraemien	EUR	DE000A2DHTW7	19.01.2017	18.02.2019	(6,44 %) per 18.02.2019	(-4,65 %) 20.04.2018 – 18.02.2019	-5,99 %	
Swisscanto (Lu) Alternative Risk Premia	EUR	LU1720897989	11.12.2017	03.04.2019	(-0,77 %) per 03.04.2019	(-7,70 %) 20.04.2018 – 03.04.2019	-11,33	

Im Licht stehen neben GAM, LGT und Pimco vor allem der Absolute Return Multi Premium und der Platinum Opportunities Fund sowie der Diamond Opportunities Fund. * per 17. 4. 2019

¹ Wird von Sergej Crasovschis Portfolio Advice beraten | ² und ³ werden von TAO Alternatives gemanagt | ⁴ per 15. 4. 2019 | ⁵ per 16. 4. 2019 | ⁶ per 12. 3. 2019

Quelle: eigene Berechnungen