



Interview, 16. November 2021
fundplat.com

Sergej Crasovschi, CEO,
Portfolio Advice GmbH, Oberursel
portfolio-advice.com

«Unser Fokus auf die Dividendenprämie zahlte sich aus»

Herr Crasovschi, wie ist es in 2021 bisher für Ihren Risikoprämien-Fonds gelaufen?

Die Strategieanpassung im für uns sehr schwierigen Corona-Jahr 2020 hat sich für unsere Investoren bisher positiv ausgewirkt. Als eine wesentliche Änderung nutzen wir seit der Anpassung keine kurzlaufenden Dividenden mehr als Proxy-Hedge für Volatilitätsrisiken, sondern legen den klaren Fokus auf mittel- bis langfristige Dividenden als Ertragsquelle. Diese Anpassung traf im Wesentlichen auch auf grosse Zustimmung unter unseren Investoren. Denn für viele Anleger sind Dividenden nach wie vor ein wichtiger Baustein im Portfolio, was speziell in Europa im aktuellen Umfeld von niedrigen Zinsen und erhöhten Inflationsrisiken gilt. Seit dem letzten Jahr hat der «Absolute Return Multi Premium» seine Investitionsquote in europäische Dividenden auf durchschnittlich rund 50 Prozent erhöht. Ergänzend wurden unterschiedliche Volatilitätsprämien wie beispielsweise Carry, Gap und Skew aus den Assetklassen Aktien und Rohstoffe beigemischt. Aktuell sind neben Cash somit verschiedene Risikoprämien aus drei Assetklassen investiert. Insgesamt konnte der Fonds von dieser Aufstellung profitieren und bisher eine Performance über ein Jahr von 16.3 Prozent bei einer Volatilität von nur 5.8 Prozent erzielen (Stand 15.11.2021). Dies freut uns speziell für unsere zahlreichen Investoren, die an der Strategie festgehalten und sogar nachinvestiert haben.

Was unterscheidet Ihr Konzept von anderen Dividenden-Fonds im Markt?

Der wesentliche Unterschied wird wohl sein, dass wir mehrheitlich keine Aktien(risiken) kaufen, sondern über spezielle börsengelistete Derivate direkt in die Dividendenprämie (zukünftig realisierte minus implizite Dividende) investieren. Diese Derivate - Futures und Optionen - sind an der Börse EUREX gelistet, weshalb bei diesen Positionen grundsätzlich kein Kontrahentenrisiko wie bei OTC-

Geschäften besteht. Durch die Börse besteht ansonsten Zugang zu vielen Marktteilnehmern, und wir sind nicht nur von einer Preisquelle abhängig.

Der Fokus unserer aktiv-gemanagten Anlagestrategie liegt auf dem Euro Stoxx 50 Index, der sich aus insgesamt 50 grossen börsennotierten Unternehmen des Euro-Währungsgebiets zusammensetzt. Ergänzend kann innerhalb des Euro-Universums auch in Sektoren investiert werden. Einzeltitel stehen bei uns aufgrund des zu grossen unternehmensspezifischen Risikos jedoch nicht im Fokus, ebenso sollen Währungsrisiken weitgehend reduziert bleiben.

Anders als bei Aktien, mit denen grundsätzlich nur in die nächstfällige Dividendenzahlung investiert wird, kann mit börsennotierten Derivaten die Dividendenprämie über einen Zeitraum von bis zu zehn Jahren gehandelt werden. Es handelt sich um einen klassischen Interbanken-Markt, der als Teil des Risikomanagements relevant ist. Für Investoren kann die eingekaufte Dividendenprämie ein Vielfaches der aktuellen Dividendenrendite im Aktienmarkt betragen.

Wieso ist die Dividendenprämie über Derivate so attraktiv?

Dafür gibt es mehrere Gründe, im Wesentlichen sind aber ein starker Verkäuferüberhang sowie Liquiditätsrestriktionen im Derivatemarkt zu nennen. Hinzu kommt bei längerfristigen Dividenden die Unsicherheit über die Höhe der Ausschüttung, welche ja nicht garantiert ist. Einfach erklärt, nutzen vornehmlich Investmentbanken den Dividenden-Markt für die Absicherung ihrer Dividendenrisiken im Handelsbuch, welche zum Beispiel von strukturierten Retail-Produkten wie Zertifikate herrühren. Da solche Zertifikate normalerweise eine längere Laufzeit haben, Aktien aber nur die nächstfälligen Dividenden handeln, können mit solch speziellen Derivaten die längerfristigen Risiken genauer abgesichert werden. Da es im Verhältnis dazu nur eine kleinere Anzahl an Käufern im Derivatemarkt gibt, entsteht ein (deutlicher) Verkäuferüberhang. Dieser wird durch die geringere Liquidität noch verstärkt.

Für unsere Investoren kann es deshalb zu sehr attraktiven Investmentmöglichkeiten kommen, weil solche Dividendenderivate oftmals zu günstigen Einstiegskonditionen angeboten werden. Dies gilt insbesondere bei fallenden Aktienmärkten, wenn also Investmentbanken deutlich stärker Dividenden abbauen (müssen). Das sind oftmals die attraktivsten Einstiegszeitpunkte für uns. Hierbei gilt zu beachten, dass die Preise der Dividenden während der Laufzeit analog zum Aktienmarkt stärker schwanken können, wobei bei Fälligkeit das Aktienkursrisiko keine Relevanz mehr hat. Dann wird nur auf Basis der tatsächlich realisierten Dividendenzahlungen abgerechnet. Für Anleger, die zwischenzeitliche Schwankungen aushalten, kann diese Haltefrist, im Schnitt rund drei bis fünf Jahre, entsprechend auskömmlich belohnt werden.

Wie bewerten Sie in Bezug auf Dividenden die Ereignisse im Corona-Jahr 2020?

Das Jahr 2020 war in vielerlei Hinsicht ausserordentlich, auch bezüglich europäischer Dividenden. Die extremen Kursschwankungen von Dividenden von teilweise mehr als 50 Prozent haben sogar die Verluste von Aktienmärkten übertroffen. Das kam in dieser extremen Form historisch noch in keiner vorangegangenen Krise vor und hat viele Marktteilnehmer negativ überrascht. Wesentlich

dafür waren im Übrigen nicht nur geringere Unternehmensgewinne aufgrund der Pandemie, denn die im Jahr 2020 zur Ausschüttung stehenden Dividenden wurden bereits im Vorjahr verdient und beschlossen, sondern insbesondere der in dieser Form unvorhersehbare und fast unglaubliche Eingriff durch Politik und Aufsicht (Stichwort: Ausschüttungsverbote). Das hat sich auch dadurch gezeigt, dass entgegen der Marktlogik und der Historie, erstmalig die kurzen (sicheren) Dividenden deutlich stärker verloren haben als die (eigentlich unsicheren) langfristigen. Dieses Phänomen der Eingriffe war leider spezifisch auf Europa fokussiert, weder in den USA noch in Asien fand das auf diese Art und Weise statt.

Mittlerweile hat sich die Dividendenkurve aber wieder deutlich von ihren Tiefs erholt, und auch die letzten bestehenden Ausschüttungsrestriktionen bei Banken wurden erwartungsgemäss in diesem Jahr beseitigt. Dennoch hat die letzte Krise gezeigt, wie stark die exogenen Einschränkungen de facto über Nacht sein können, was sich selbstverständlich stark auf den Markt auswirkt. Entscheidend ist noch, dass dieses Risiko nicht gut abgesichert werden kann.

Selbstverständlich haben auch wir aus dieser Krise gelernt und unsere Strategie entsprechend umgestellt, um solch ein exogenes und digitales Risiko weitgehend zu minimieren. Früher hatten wir bewusst in kurzlaufende Dividenden (1 bis 2 Jahre) investiert, da diese historisch am sichersten waren, weil am besten einschätzbar. Das hat sich jetzt geändert. Stattdessen setzen wir nun bewusst auf mittlere bis lange Laufzeiten (durchschnittlich rund fünf Jahre), um die oft kurzfristigen exogenen Risiken weitgehend zu minimieren. Ein weiterer Vorteil in den längeren Laufzeiten besteht in der typischerweise höheren Dividendenprämie aufgrund der inversen Terminstrukturkurve, an der unsere Investoren besser partizipieren können. Aufgrund des verbilligten Einkaufs ermöglichen solche Positionen über den Zeitablauf eine attraktive Prämieeinnahme durch das Hochrollen der Terminstrukturkurve (Carry), ohne dass Dividenden tatsächlich steigen müssen. Die bei längeren Dividenden typischerweise höheren zwischenzeitlichen Schwankungen (ähnlich dem Aktienmarkt) werden mit kürzerer Restlaufzeit tendenziell geringer, und bei Fälligkeit bestehen keine Aktienkursrisiken mehr.

Wie ist Ihr Ausblick und wieso sollten Investoren Ihren Fonds berücksichtigen?

Dividenden bleiben aus unserer Sicht insgesamt eine sehr interessante Risikoprämie, vor allem in Europa. Es deutet sich aktuell eine starke Erholung der europäischen Wirtschaft an, auch aufgrund der enormen monetären und fiskalpolitischen Unterstützungsmassnahmen. In der Folge sollten die Unternehmensgewinne und entsprechend die Ausschüttungen an Aktionäre steigen. In Europa hilft hierbei zusätzlich die grundsätzliche Präferenz von Unternehmen, mit stabilen Ausschüttungen Stärke zu demonstrieren und das Vertrauen der Anleger zu gewinnen (Stichwort: Dividenden-Kontinuität). Aus aktuellen Marktpreisen lässt sich errechnen, dass über einen Zeitraum von etwa fünf Jahren vielversprechende Dividenden-abhängige Renditen möglich sein können, die deutlich über der Dividendenrendite des Euro Stoxx 50-Aktienmarkts von momentan nur circa 2.5 Prozent liegen.

Neben Dividenden investiert der Fonds aber auch in andere Risikoprämien aus verschiedenen Assetklassen. Aktuell liegt der Fokus im Bereich Aktien und Rohstoffe auf diversen Volatilitäts-

Prämien wie beispielsweise Carry, Gap, Konvexität und Skew. Ziel ist es, die Investments in Risikoprämien bestmöglich zu diversifizieren, um zukünftig wieder an die gewohnt stabile Entwicklung des Fonds vor dem Corona-Jahr anzuknüpfen. In Ergänzung zum leicht modifizierten Investmentkonzept wurde, nach den Ereignissen des letzten Jahres, auch das Risikomanagement in Zusammenarbeit mit unserem Partner Universal-Investment angepasst.

Somit kann unser Fonds «Absolute Return Multi Premium» eine gute Alternative für Investoren mit mittlerem bis langem Anlagehorizont sein, die in diverse Risikoprämien investieren wollen.

Zur Person

Sergej Crasovschi ist Gründer und Geschäftsführer der Portfolio Advice GmbH und verfügt über mehr als 15 Jahre Berufserfahrung bei internationalen Banken mit Fokus auf Multi-Asset-Risikoprämien und der Beratung von institutionellen Investoren in Deutschland und Österreich. Während dieser Zeit hat er innovative Lösungen erfolgreich entwickelt und in zahlreichen Transaktionen umgesetzt. Portfolio Advice ist Initiator und Berater des «Absolute Return Multi Premium Fonds» mit Fokus auf aktiv gemanagte globale Multi-Asset-Risikoprämien.

Link zum [Disclaimer](#)