



#### Trader's Market

### Eine relative Ertrags- und Risikonalalyse vor dem Hintergrund stark schwankender Märkte

#### Executive Summary und Conclusio

- Wir betrachten den Performanceverlauf für eine Gruppe von 12 Fonds für den Zeitraum Juli 2014 – März 2016.
- Vordergründig interessiert uns dabei das Ertrags- und Risikoverhalten gegenüber dem Markt wie auch relative zu den anderen Gruppenmitgliedern, sowie Diversifikationsmöglichkeiten durch Kombination einiger der betrachteten Fonds.
- Die gewählte Zeitperiode eignet sich trefflich für eine differenzierte Betrachtung: Sie beinhaltet seit längerem wieder heftige Ab- wie auch Aufschwünge.
- Alles in allem kommen die Fonds recht gut mit den Marktwidrigkeiten zu Recht ohne ansonsten übermäßig positiv aufzufallen. Unterschiede treten eher in der Detailbetrachtung durch unterschiedliche Risikogewichtung auf. Eine Diversifikation aus dieser Gruppe heraus wäre am Ehesten durch eine Kombination von geringster Indexabhängigkeit mit den höchsten Abhängigkeiten (positiv und negativ) erbracht worden.

#### Grundlegendes

Das vergangene Jahr bescherte zumindest den europäischen Märkten endlich wieder eine Umgebung in welcher Risikomanagement sich beweisen konnte und auch musste. Im Gegensatz zu den eher behäbigen Bewegungen der Vorjahre und dem nahezu vollständigen Ausbleiben von Phasen welche das Prädikat „volatil“ verdienten, wartete das Jahr 2015 mit einer Abkehr von der zuvor herrschenden Wohlfühlatmosphäre auf – es ging mal wieder richtig zur Sache.

Insbesondere für Short Vola Strategien bzw. Strategiekomponenten – zu denen wir alle auf Zeitwertertrag ausgelegte Strategien zählen, also auch „long Kredit“ - war dies ein teilweise rüdes Erwachen. So manchem, als „Balanced“ klassifizierten Kandidaten erging es auch nicht viel besser. Wir haben für diesen Report diese Marktumgebung als Grundlage genommen um eine Gruppe von Balanced- wie auch Short Vola Fonds dem Markt gegenüberzustellen, sowie auch das Verhalten der Gruppenmitglieder untereinander vergleichend zu betrachten. Letztendlich wollen wir auch Aussagen zu Diversifikationsmöglichkeiten innerhalb der Gruppe machen, welche aber – u.a. der geringen Anzahl der betrachteten Fonds geschuldet – recht knapp ausfallen. Wir gehen darauf kurz im Fazit zum Ende des Reports ein.

Als Marktsurrogat nehmen wir den €Stoxx50 („Index“), auch wenn dieser nicht bei allen den Bezugsrahmen der Strategie bildet. Die Rechtfertigung dafür leiten wir aus der €-Denominierung aller betrachteten Fonds, sowie den Home Bias der Target Investoren der Fonds ab.

Der hohe Gleichlauf verschiedener Märkte und Marktsegmente in den letzten Jahren ist immer wieder thematisiert worden. Dieses Phänomen erschwert die von vielen Asset Managern angestrebte Diversifikation eingegangener Risiken. Eine Bestätigung hierzu liefert einmal mehr der Performanceverlauf des Index über die letzten 18 Monate, im Vergleich zum Verlauf des IBOXX EUR High Yield Index, wie in der ersten Graphik dargestellt (IBOXX rechte Skala). Wirkliche Diversifikation wird momentan nicht so sehr über das Verteilen von Risiken auf unterschiedliche Märkte sondern vermehrt über grundsätzlich unterschiedliche Strategien (die „new Diversification“) erreicht. Um dem in gewisser Weise Rechnung zu tragen unterteilen wir in diesem Report die betrachtete Gruppe von Fonds in zwei Stilrichtungen. Wir nehmen 12 Fonds in unsere Betrachtung auf, wobei wir einen Mix aus 8, grob als „Balanced“ zu klassifizierenden- und 4 eher als Optionsstrategien zu klassifizierende Fonds betrachten. Dabei haben wir neben großen Anbietern auch einige kleinere und neuere Fonds mit berücksichtigt. In der Darstellung sind die Fonds in die beiden groben Stilklassifizierungen unterteilt (i.e. erst die 8 Balanced, dann die 4 Options Fonds), innerhalb dieser Gruppierung ist die Anordnung alphabetisch. Die Daten wurden leicht dahingehend adjustiert um Variationen in den Berechnungszeitpunkten auszugleichen (bzgl. der nicht unerheblichen Effekte auf Kennziffern durch eine Variation in der Preisfestsetzung innerhalb eines Fonds s. Analytics Insight Report 14, vom July 2014). Darüberhinaus gehen wir nicht weiter auf Differenzen innerhalb der Strategien ein. So sind einige eher als Namens-Picker unterwegs, andere eher Markt bzw. Index orientiert, einige auf Reagibilität im Underlying bedacht, andere wiederum eher im Hybrid Segment unterwegs. Einige der Optionsstrategien visieren eher die Monetisierung der Delta Prämie an, andere wiederum versuchen über aktiveres Risikomanagement die Markttrichtung auszunutzen und schliesslich sind in dieser Gruppe auch Strategien vertreten, welche eher auf Volatilitätsarbitrage abzielen. Auf diese Unterschiede gehen wir nicht explizit ein, sie manifestieren sich aber durchaus in den Resultaten der folgenden Analysen.

# Absolute World Analytics Insight Report 19. Ausgabe

April 2016

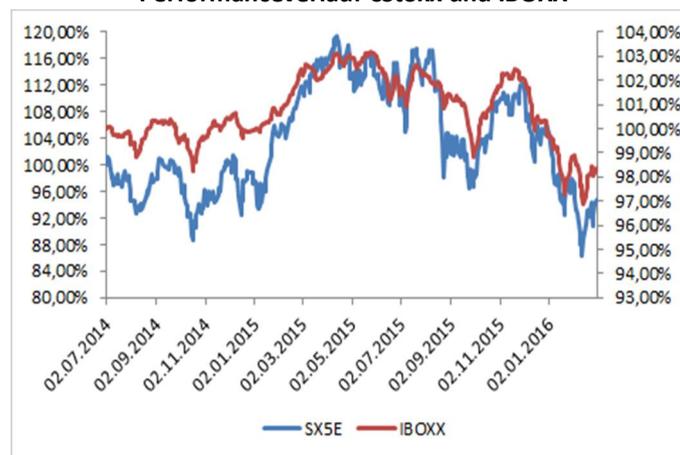


Die von uns betrachteten Fonds sind:

Fonds	Fondsgesellschaft	ISIN	Alias
Kapital Plus	Allianz GI	DE 0008476250	AGI
BHF Flexible Allocation	BHF	LU 0319572730	BHF
Flexible Multi Asset	Blackrock	LU0093503497	Blackrock
Ethna Aktiv E	Ethenea Independent Investors	LU 0136412771	Ethenea
First Private Wealth	First Private Investment Mangement	DE000A0KFUX6	FirstPriv
FVS Multiple Opportunities	FvS	LU0323578657	FvS
Nordea Heracles	Nordea	LU 0343921531	Nordea
Ganador Spirit Invest	Spirit AM	LU0326961637	Spirit
Amundi Abs.Vola Euro Eqty	Amundi	LU0272941112	Amundi
Dymacs Vola Premium	Berenberg	DE000A0YKM65	Berenberg
LRI Optoflex	Feri	LU834815101	Feri
RP Vega	RP Crest	DE 000A0RB9E6	RP Crest

Wir kommentieren die Analysen nur kurz, darüberhinaus gehende Schlussfolgerungen sind häufig offensichtlich.

Performanceverlauf €Stoxx und IBOXX



## Zur Analyse...

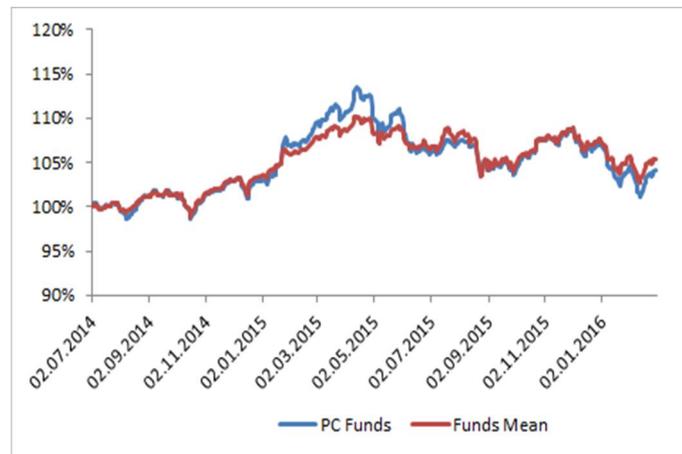
Zunächst haben wir den Haupttreiber der Gesamtgruppen-Performance über eine Hauptkomponentenzerlegung bestimmt – dabei wurden die ersten beiden Hauptkomponenten berücksichtigt - und dessen Performance dargestellt. Als Vergleich dazu haben wir den Ertragsverlauf des simplen Gruppendurchschnitts hinzu gestellt. Zu erkennen ist, dass Abweichungen vom Haupttreiber sich in der Durchschnittsbildung herausmitteln. Zu beachten ist, dass die Hauptkomponente nicht notwendigerweise handelbar ist, da sie evtl. negative Komponenten beinhaltet, i.e. das Shorten von Fonds. Zu vermerken ist auch, dass die simple Mittelung der Hauptkomponente sehr nahe kommt und einen, relativ zum Index, recht ansehnlichen Performanceverlauf aufweist.

# Absolute World Analytics Insight Report 19. Ausgabe

April 2016



## Performanceverlauf der Hauptkomponente und des einfachen Durchschnitts



Den Performanceverlauf jedes einzelnen Fonds ist nachfolgend aufgeführt. Die Unterteilung der Darstellung ist wie vorab beschrieben, d.h. die Graphiken links und mittig betrachten die Balanced Mandate, die Graphik rechts die Optionsstrategien.



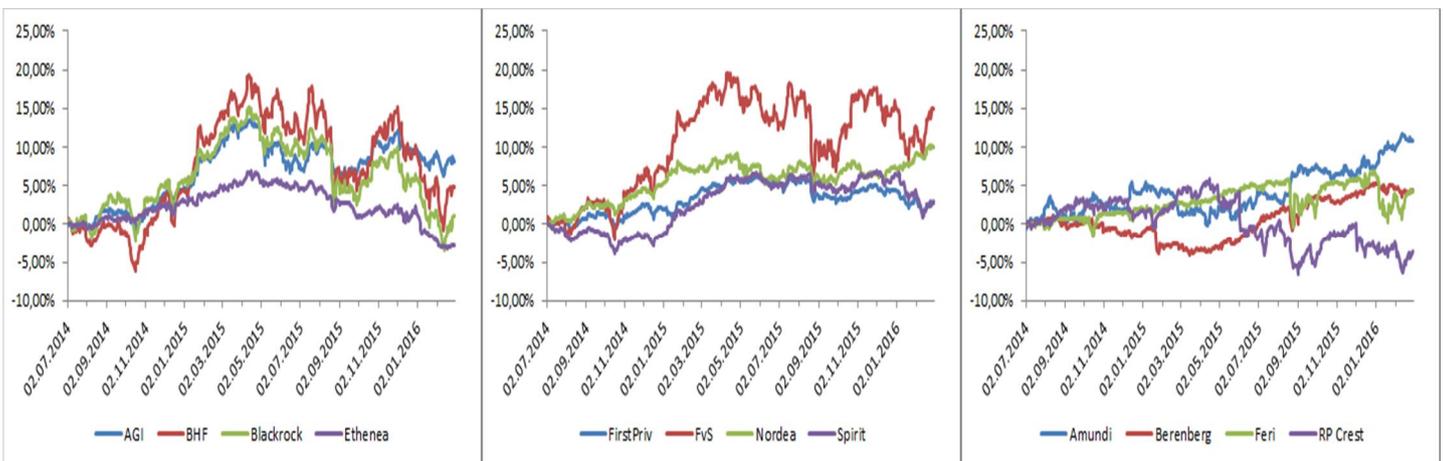
Die nachfolgenden Graphiken geben die Risiko-adjustierte Performance wider, die so angepassten Performanceverläufe weisen allesamt die gleiche Schwankungsintensität auf. Gerade die Balanced Mandate liegen hier sehr nahe beieinander, eine Diversifikation innerhalb dieser Gruppe ist unter dem hier betrachteten Gesichtspunkt schwierig. Bei den Optionsstrategien ist die Dispersion größer.

# Absolute World Analytics Insight Report 19. Ausgabe

April 2016



Die folgende Graphik illustriert die Abweichung der einzelnen Fonds von den Haupt-Treibern (Hauptkomponenten) der gesamten Gruppe. Deutlich auszumachen ist die Beulen-artige Abweichung einiger Fonds, welche der hohen Index Anbindung geschuldet ist. Etwas eigenständiger sieht da schon FvS aus, der sich im letzten Halbjahr der Beobachtungsperiode abheben kann. Eine stetige Wegentwicklung von den Haupttreibern weisen Nordea und Amundi auf – diese Fonds unterlegen hiermit eine robuste, positive Eigenständigkeit innerhalb der Gruppe.



Die nachfolgende Tabelle listet einige grundlegende Kennziffern auf. Effizienz ist dabei ein Maß welches anzeigt, inwieweit ein Fonds mehr richtig als falsch macht. Die 50% Marke fungiert dabei als Schwellenwert oberhalb dessen der Fonds mehr richtig als falsch macht. Die Anzahl der positiven Tage („Up-Tage“) ist dieser Kennziffer sehr ähnlich, berücksichtigt allerdings nicht die Höhe der Erträge sondern lediglich deren Vorzeichen – so weisen Nordea und Amundi zwar weniger positive als negative Tage auf, deren – im Vergleich – hohen Effizienzen sichern ihnen aber mit die höchsten Periodenerträge der Gruppe. Die Werte von Max Drawup zu Max Drawdown verfeinern die reine Volatilitätsbetrachtung, deren Verhältnis ermöglicht eine weitere Einordnung hinsichtlich des jeweiligen Verhältnisses von positiver zu negativer Volatilität. Die Kennziffer „Bottom to end“ gibt den Ertrag vom jeweiligen Tiefstand bis zum Periodenende an.

# Absolute World Analytics Insight Report 19. Ausgabe

April 2016



## Kennziffern

	AGI	BHF	Blackrock	Ethenea	FirstPriv	FvS	Nordea	Spirit	Amundi	Berenberg	Feri	RP Crest
Performance	8,75%	5,32%	1,63%	-2,21%	3,57%	15,59%	10,50%	3,27%	11,41%	4,90%	4,83%	-3,15%
Volatilität	6,97%	12,45%	9,98%	4,55%	3,80%	11,44%	4,85%	4,61%	5,42%	4,35%	7,44%	8,59%
Max Drawdown	-7,62%	-17,92%	-17,21%	-10,65%	-5,92%	-12,22%	-4,74%	-6,55%	-3,74%	-3,67%	-6,74%	-12,78%
Max Drawup	16,85%	29,40%	20,02%	9,64%	9,27%	24,21%	10,92%	12,76%	12,48%	9,30%	9,81%	8,24%
Effizienz	53,34%	51,31%	50,63%	48,85%	52,37%	53,49%	55,45%	51,88%	55,02%	53,26%	52,27%	49,19%
Up-Tage	53,52%	51,17%	50,47%	48,83%	52,35%	52,35%	48,12%	53,29%	49,77%	55,87%	53,76%	55,40%
Bottom to end	10,09%	11,74%	4,80%	0,63%	4,66%	17,90%	10,57%	7,37%	11,98%	7,69%	6,59%	2,97%

Nachfolgend sind die Betas in einer linearen, zwei-Faktoren Analyse betrachtet. Das Beta gibt (Vola-adjustiert) Aufschluss über die Korrelation zum jeweiligen Faktor. Auffallend sind die negativen Index Betas von Amundi und Berenberg. Die hohen Betas der Optionsgruppe gegenüber dem Volatilitätsfaktor sind zu erwarten und bestätigen unsere Klassifizierung. Auffallend ist hier wiederum das positive Beta von Amundi, der einzige Fonds der Gesamtgruppe mit einer „Long Vola“ Auslegung – was der Performance des Fonds über die Beobachtungsperiode sehr zugute kam. Hohes Alpha heißt in erster Linie, dass der jeweilige Fondsertrag nicht gut von den Faktoren erklärt wird, kann also auch daran liegen, dass der Fonds prinzipiell von den gewählten Faktoren/Indices verschiedene Marktsegmente bearbeitet.

## Beta gegen Index und Volatilität

	AGI	BHF	Blackrock	Ethenea	FirstPriv	FvS	Nordea	Spirit	Amundi	Berenberg	Feri	RP Crest
Beta Index	14,28%	40,01%	27,94%	10,18%	6,99%	37,50%	7,07%	11,83%	-9,58%	-2,95%	9,97%	4,84%
Beta Vola	-0,05%	-7,19%	-7,59%	-7,08%	-6,83%	-6,82%	-4,91%	-4,56%	22,48%	-15,98%	-15,12%	-27,69%
Alpha ann.	5,39%	4,94%	2,45%	-0,39%	2,95%	10,63%	6,77%	2,58%	4,08%	4,72%	4,85%	1,52%

Günstiges Markt-Timing sollte sich u.a. durch eine positive Konvexität dem Markt bzw. Index gegenüber ausdrücken. Aus diesem Grund haben wir die Konvexität der Fonds gegenüber dem Index in der nachfolgenden Tabelle über eine weitere zwei-Faktoren Regression gegen lineare sowie (skalierte) quadrierte Indexerträge betrachtet. Eine positive Konvexität gegenüber dem Index lässt auf eine beschleunigte Partizipation an positiven Indexerträgen bzw. gedämpfte Partizipation an negativen Indexerträgen schließen. Amundi weist als einziger Fonds eine positive Konvexität gegenüber dem Index auf, was bereits zuvor durch das positive Volatilitäts- Beta suggeriert wurde. Die Schreiber unter den Options Strategien weisen die negativsten Konvexitäten aus, das liegt in der Natur dieser Stilrichtung.

## Beta gegen Index und Konvexität

	AGI	BHF	Blackrock	Ethenea	FirstPriv	FvS	Nordea	Spirit	Amundi	Berenberg	Feri	RP Crest
Beta Index	14,30%	42,81%	30,71%	12,89%	9,61%	40,13%	8,99%	13,55%	-18,57%	3,19%	15,80%	15,16%
Beta Konvexität	0,00%	-0,76%	-1,83%	-1,02%	-0,97%	-0,89%	-0,51%	-0,78%	1,09%	-2,16%	-1,90%	-5,54%
Alpha ann.	5,37%	8,35%	11,78%	4,28%	7,47%	15,04%	9,07%	6,34%	0,70%	15,18%	13,92%	31,50%

Genaueren Aufschluss darüber, inwieweit die einzelnen Fonds mit dem Index mitlaufen und Bewegungen gar verstärkt oder gedämpft mitmachen, gibt die nachfolgende Tabelle, welche die Partizipationsraten der jeweiligen Fonds in unterschiedlichen Marktphasen betrachtet.

Konkret wird die jeweils links in der Tabelle angegebene Periode zunächst in positive bzw. negative Index-Ertragstage unterteilt. Daraufhin wird für jeden Fonds den Prozentsatz der Periode mit übereinstimmender Ertragsrichtung ermittelt. So bedeuten die 30,14% die AGI in der ersten Zeile, dass, über die Gesamtperiode, AGI an 30,14% der Tage an denen der Index einen positiven Ertrag aufweist ebenfalls positiv rentiert. Die 36,29% für AGI in der „Jan 15 . Apr 15 neg“-Zeile drückt aus, dass zwischen Januar 2015 und April 2015 AGI an 36,29% der Tage an welchen der Index eine negative Performance aufwies, ebenfalls negativ rentierte.

Der zweite Teil der Tabelle weist die Effizienzen der Fonds über die hier betrachteten unterschiedlichen Marktphasen auf. Diese Betrachtung verfeinert die reine Beta Betrachtung gegenüber dem Index, wie auch die obige Effizienzbetrachtung über die Gesamtperiode, erlaubt sie doch die Anbindung an den Index nicht nur über verschiedenen Marktphasen zu differenzieren sondern gleichzeitig Asymmetrien (negativ zu positiv) gegenüber dem Index aufzuzeigen. Bei den Options Strategien fallen diese Asymmetrien – wiederum naturgemäß - negativ aus, die Partizipation an negativen Indextagen übersteigt die der positiven z.T.



deutlich. Die Unterschiede der Effizienzen zwischen Aufschwung im ersten Quartal 2015 und Abschwung im ersten Quartal 2016 unterstreichen nochmals die z.T. hohe Indexanbindung der Balanced Mandate.

## Partizipation & Effizienzen in verschiedenen Zeitphasen

Partizipation	AGI	BHF	Blackrock	Ethenea	FirstPriv	FvS	Nordea	Spirit	Amundi	Berenberg	Feri	RP Crest
Gesamt pos	30,14%	54,75%	42,42%	18,84%	17,20%	51,25%	22,23%	20,11%	26,01%	17,34%	25,65%	33,36%
Gesamt neg	26,26%	51,74%	41,19%	19,65%	15,58%	44,37%	17,79%	18,58%	21,17%	15,16%	23,32%	34,31%
Jan 15 - Apr 15 pos	36,88%	59,54%	42,09%	24,38%	19,44%	54,97%	22,83%	26,52%	14,21%	12,76%	18,65%	32,70%
Jan 15 - Apr 15 neg	36,29%	56,73%	42,85%	28,39%	17,79%	58,99%	30,00%	16,13%	54,39%	38,01%	28,05%	44,84%
Dez 15 - Feb 16 pos	26,11%	50,70%	38,83%	17,48%	14,87%	48,35%	24,28%	20,50%	32,50%	21,16%	53,59%	37,77%
Dez 15 - Feb 16 neg	23,12%	56,43%	45,90%	23,90%	16,36%	41,88%	9,00%	25,00%	10,51%	12,77%	41,43%	31,76%
Effizienzen	AGI	BHF	Blackrock	Ethenea	FirstPriv	FvS	Nordea	Spirit	Amundi	Berenberg	Feri	RP Crest
Eff Jan 15 - Apr 15	70,73%	71,39%	70,02%	67,12%	72,20%	68,90%	64,40%	79,62%	38,32%	44,39%	61,24%	63,42%
Eff Dez 15 - Feb 16	23,39%	20,69%	21,87%	20,87%	23,44%	23,53%	36,81%	22,25%	44,46%	35,56%	32,79%	26,22%
Eff Jul 14 - Jan 15	59,86%	57,21%	56,11%	55,97%	53,85%	60,03%	64,51%	53,44%	56,33%	49,42%	54,38%	50,23%

## Wiedersehen – auf höherem Niveau - macht Freude

Die nachfolgende Tabelle verfeinert die vorige Alpha-Betrachtung gegenüber dem Index. Ausgehend von einem bestimmten Index Niveau relativ zum Beginn der Beobachtungsperiode (100%) werden Tage betrachtet, an welchen der Index dieses Niveau wieder erreicht. So erreichte der Index das Niveau von 95% des Anfangsstandes am 01.08.2014 erneut und wieder am 08.10.2014. Fonds mit positivem Alpha gegenüber dem Index sollten sich sukzessive vom Index wegbewegen. Immer dann, wenn der Index ein vorgegebenes Niveau wieder erreicht, sollte der Fonds höher notieren als beim vorigen Besuch dieses Niveaus seitens des Index. Dies gelingt den Fonds für das 95%-er Niveau recht gut: Der Großteil der Fonds kann sich sukzessive zu den Zeiten an denen sich der Index wieder ungefähr auf dem 95% Niveau befindet, nach oben hin absetzen.

Schwieriger wird dies schon für das 105%-er Niveau. Hier ist dagegen häufiger das Phänomen zu beobachten, dass ein Fonds sich zu einem Revisit des Index schlagartig von diesem Niveau wegbewegt hat (von Revisit zu Revisit), in den darauffolgenden Revisits aber auf diesem erreichten Niveau verharrt – das deutet darauf hin, dass der jeweilige Fonds eine bestimmte Marktsituation besser als der Index gemeistert hat, dies aber nicht kontinuierlich der Fall ist.

## Revisits der Niveaus 95%, 100% und 105%

95%	Index	AGI	BHF	Blackrock	Ethenea	FirstPriv	FvS	Nordea	Spirit	Amundi	Berenberg	Feri	RP Crest
01.08.2014	94,62%	99,57%	97,73%	99,46%	99,32%	99,96%	98,85%	100,34%	98,30%	102,00%	100,36%	99,35%	99,88%
08.10.2014	94,21%	100,39%	96,81%	101,70%	100,67%	101,09%	101,70%	102,39%	97,85%	102,83%	100,60%	100,86%	102,86%
17.11.2014	95,42%	102,23%	100,88%	103,25%	102,14%	101,66%	104,93%	103,89%	98,67%	102,08%	99,72%	101,63%	103,46%
17.12.2014	94,60%	103,16%	100,44%	101,86%	101,86%	100,82%	104,48%	103,82%	97,57%	104,65%	98,69%	101,20%	100,84%
15.01.2016	94,71%	108,18%	104,10%	101,16%	99,38%	103,31%	109,66%	108,19%	104,61%	110,61%	104,71%	101,53%	96,58%
100%	Index	AGI	BHF	Blackrock	Ethenea	FirstPriv	FvS	Nordea	Spirit	Amundi	Berenberg	Feri	RP Crest
07.07.2014	99,38%	100,29%	100,08%	100,31%	100,01%	100,24%	100,56%	100,20%	99,97%	100,16%	100,09%	100,03%	100,37%
24.09.2014	100,07%	101,60%	99,45%	103,10%	101,07%	101,54%	103,08%	102,39%	98,99%	100,98%	100,24%	101,06%	103,38%
01.12.2014	100,07%	104,36%	103,31%	105,11%	102,64%	102,85%	106,31%	105,05%	98,55%	102,29%	99,15%	101,76%	103,20%
20.01.2015	100,73%	107,24%	109,20%	107,82%	103,17%	102,22%	112,00%	107,64%	101,72%	104,97%	99,75%	102,40%	100,79%
22.09.2015	98,16%	107,65%	107,12%	105,19%	102,83%	104,18%	109,75%	106,68%	105,41%	107,84%	103,88%	103,53%	96,30%
05.10.2015	101,91%	108,97%	107,43%	105,57%	101,78%	104,02%	111,78%	107,50%	105,25%	107,89%	104,25%	104,98%	96,97%
06.01.2016	100,64%	109,95%	108,46%	105,80%	101,05%	104,98%	114,81%	108,46%	107,49%	109,09%	105,94%	106,18%	98,28%
105%	Index	AGI	BHF	Blackrock	Ethenea	FirstPriv	FvS	Nordea	Spirit	Amundi	Berenberg	Feri	RP Crest
23.01.2015	105,00%	109,30%	113,23%	110,60%	104,67%	103,74%	115,41%	109,14%	102,74%	105,00%	97,46%	103,00%	101,83%
07.07.2015	104,95%	107,86%	111,55%	110,22%	105,54%	105,70%	114,22%	107,78%	106,05%	105,41%	101,43%	105,89%	99,16%
21.08.2015	103,57%	109,11%	107,58%	107,74%	103,20%	105,04%	110,43%	107,71%	106,15%	105,97%	101,29%	103,63%	97,41%
21.10.2015	104,60%	109,25%	108,54%	106,73%	102,17%	104,47%	113,54%	108,32%	105,39%	107,60%	104,44%	106,14%	99,13%
09.12.2015	104,97%	111,29%	111,54%	107,35%	102,27%	105,44%	115,80%	107,37%	107,26%	108,49%	105,18%	106,54%	98,68%

## Crashverhalten

Nicht fehlen darf natürlich die Performancebetrachtung von August bis September 2015, in dieser Periode hat der Index einen kleinen Crash erlebt. Insbesondere Amundi und Berenberg (positive Erträge in dieser Periode), aber auch einige der Anderen beweisen hier ein gutes Crash Handling (Verlust von weniger als 20% des Indexverlustes).

# Absolute World Analytics Insight Report 19. Ausgabe

April 2016

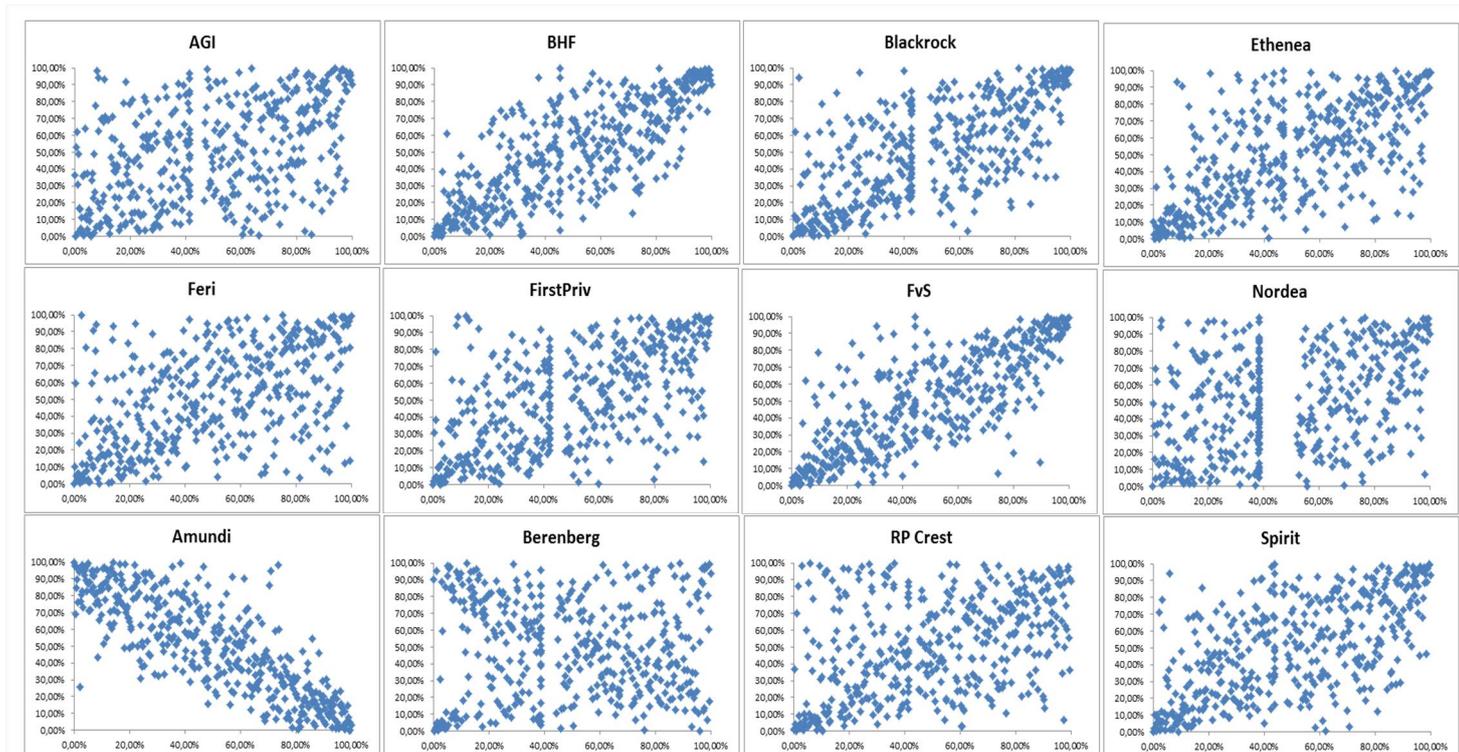


Crash	Index	AGI	BHF	Blackrock	Ethenea	FirstPriv	FvS	Nordea	Spirit	Amundi	Berenberg	Feri	RP Crest
10.08.-29.09.15	-17,45%	-3,46%	-9,34%	-7,82%	-3,73%	-3,23%	-8,91%	-2,82%	-2,56%	3,96%	0,65%	-4,71%	-4,88%

## Indexanbindung zum Zweiten – graphisch aufbereitet

In Scatter Plots lassen sich Abhängigkeiten häufig recht gut illustrieren. Unten aufgeführt sind die Quantil-Quantil Plots der Fonds (x-Achse) jeweils gegen den Index (y-Achse). In ihnen lassen sich die unterschiedliche Abhängigkeiten gegenüber dem Index erkennen. Etwas kurios erscheint der Daten-freie vertikale Streifen in einigen der Plots etwa auf Höhe des 40% Quantils der Fonds. Er resultiert von 0% Tagesnotierungen der Fonds an Tagen an denen der Index volle Ertragstage ausweist.

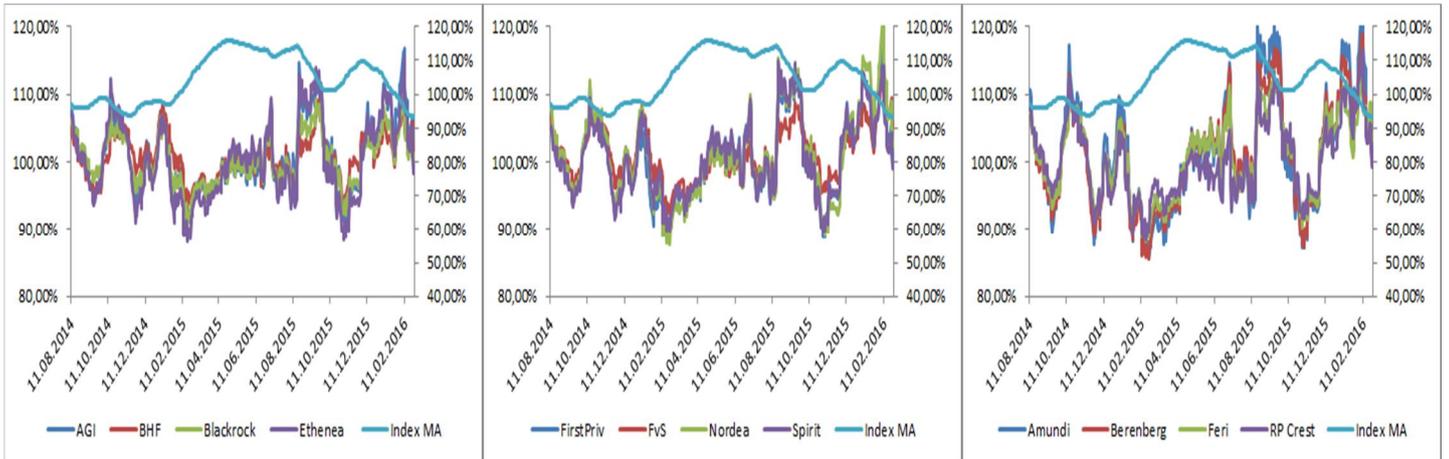
Auffallend sind die „Knubbelungen“ um den Ursprung sowie um die obere rechte Ecke. Sie deutet auf einen Gleichlauf der größten Verlusttagen im Index mit den größten Verlusttagen im Fonds bzw. den entsprechenden Effekt für positive Ertragstage. Berenberg weicht in diesem Zusammenhang von den anderen Graphiken etwas ab: Die Aggregationen an den linken Ecken und – in geringerem Ausmaß an den rechten Ecken - deuten darauf hin, dass der Fonds seine größten Verlusttage an den Extremtagen des Index (positiv wie negativ) hatte, aber auch - in geringerem Ausmaß – an solchen Indextage einige seiner besten Ertragstage hatte. Schön ist auch hier zu sehen, wie sich Amundi zur Indexauslegung „quer legt“.



Nochmals auf die Partizipationsrate geht die nachfolgende Graphik ein: Sie veranschaulicht die relative Fondspersone gegenüber dem Index über die jeweils zurückliegenden 30 Tage (Performanceindex-Ratio). Die Lesart ist wie folgt: Je höher die relative Performance, desto besser verlief der Fonds relativ zum Index während der letzten 30 Tage. Zur besseren Einordnung des Umgebungshintergrunds ist der Verlauf des Index eingezeichnet (rechte Skala). Auffallend ist der kaum unterscheidbare Verlauf der jeweiligen Partizipationsrate aller Fonds. Die Graphik reflektiert das deutlich unter 1 liegende Beta und die geringe Volatilität im Vergleich zum Index, sie ermöglicht allerdings eine differenzierte Betrachtung in Bezug auf Perioden mit unterschiedlicher Outperformance.

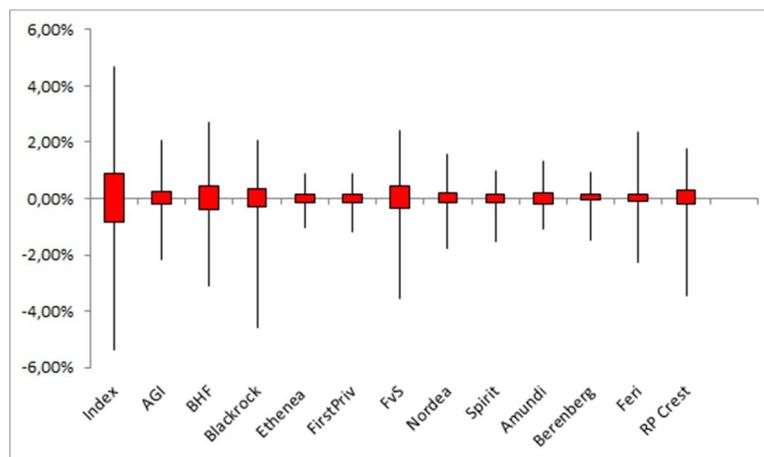
# Absolute World Analytics Insight Report 19. Ausgabe

April 2016



## Ertragsverteilung

Zuletzt führen wir eine Illustration der Ertragsverteilung – einen sogenannten Boxplot – auf. Dieser teilt die Ertragsverteilung in die jeweiligen Quartile auf: Der rote Körper wird unten vom 25% Quantil (das Level, welches 25% aller Tageserträge des jeweiligen Fonds unter sich sowie 75% der Erträge über sich lässt) begrenzt. Oben wird der rote Körper vom 75% Quartil limitiert. Die beiden nach unten und oben sich anschließenden Fäden enden am Minimum bzw. Maximum der jeweils realisierten Tageserträge. Körper plus Fäden decken somit den gesamten Bereich der jeweiligen Tageserträge ab, der Körper den Bereich der mittleren 50% der Tageserträge. Hier ist nochmals recht anschaulich die Breite der Verteilung (damit auch die Volatilität) wie auch der „Skew“ in der Verteilung – Länge des unteren Fadens gegenüber Länge des oberen Fadens – abzulesen.



## Zusammenfassung und Fazit

Wir haben eine relativ bunt zusammen gestellte Gruppe von Fonds hinsichtlich ihres Verhaltens während der letzten 20 Monate betrachtet. Die Betrachtung erstreckte sich dabei über das Ertrags- und Risikoverhalten gegenüber dem Markt, wie auch relativ zu den anderen Vertretern der Gruppe. Der gewählte Zeitraum eignet sich gut für eine differenzierte Betrachtung, beinhaltet er doch heftige Ab- wie auch Aufschwünge. Grob betrachtet clustern sich die Teilnehmer der Gruppe auch in der Analyse entsprechend der von uns bereits vorweg genommenen Segmentierung: In Balanced Mandate und Optionsstrategien. Allesamt kommen die Fonds recht gut mit den schwierigen Marktphasen zurecht, die Crash Phase von August wird im Großen und Ganzen recht gut überstanden, Amundi und Berenberg schneiden hierbei besonders gut ab. Ansonsten unterscheiden sich die Fonds nicht übermäßig, eine Diversifikationsmöglichkeit hätte am Ehesten in einer Kombination von größter Unabhängigkeit vom Index (etwa AGI) mit den scheinbar größten Abhängigkeiten (positiv und negativ, wie etwa FvS und Amundi) ergeben.

Eine Cluster Analyse würde innerhalb der von uns vorgenommenen Unterteilung in zwei Stilrichtungen weitere und deutlichere Klarheit über Untergruppen verschaffen, welche dann zu Diversifikationszwecken genutzt werden können. Allerdings ist die von uns betrachtete Gruppe von Fonds dafür zu klein.

# Absolute World

## Analytics Insight Report

### 19. Ausgabe

April 2016



Datenquellen: Bloomberg L.P., eigene Berechnungen

Absolute World ist eine unabhängige Informationsplattform zur Analyse, Selektion und Verwaltung von Absolute Return Strategien. Der periodisch publizierte *Analytics Insight Report* ist ein Marktanalyse und Hintergrundreport, welcher aktuelle Themen mit detaillierten Analysen vereint. Weiterführende Schlussfolgerungen aus den Analysen und individuelle Bewertungen erfolgen auf Anfrage.

#### Haftungsausschluss:

Der Analytics Insight Report richtet sich ausschließlich an institutionelle Investoren. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich der Information und stellen keine Kaufempfehlung, keine Angebot zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Finanzproduktes sowie keine Werbung dar. Der Analytics Insight Report greift auf Datenanbieter wie Bloomberg, sowie auf eigene Berechnungen zurück. Für die Korrektheit, Vollständigkeit und Genauigkeit der genutzten Daten und durchgeführten Berechnungen wird keine Haftung übernommen und keinerlei Garantie gegeben. Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die Zukunft ist.

© Copyright 2016, Absolute World. Alle Rechte vorbehalten.

April 2016