



## Verallgemeinerte, passive Short Vola Indices gegen aktive Zeitwertstrategien Ein anschaulicher Vergleich für die Jahre 2012 und 2013

### Executive Summary und Conclusio

- Das Segment der Zeitwertstrategien wird in Untersegmente unterteilt. Für die Untersegmente werden Indices und passive Strategien als Repräsentanten betrachtet und neben aktiv verwalteten, z.T. Segment - übergreifenden Zeitwertstrategien dargestellt.
- Die passiven Einzelsegmente, wie auch die aktiven Zeitwertstrategien erzeugen für 2012 gute Resultate, wenn auch mit unterschiedlichen Ertragsdispersionen.
- Für 2013 zeigen sich z.T. erhebliche Divergenzen. Die passiven Zeitwertrepräsentanten liefern bis auf das FX Carry Segment ansprechende Resultate, die aktiven Strategien weisen sehr unterschiedliches Ertragsverhalten auf.
- Schwierigkeiten einzelner aktiver Zeitwertstrategien im Jahre 2013 können somit nicht generellen Schwierigkeiten des gesamten Zeitwert Segments zugeschrieben werden.
- Die Beobachtungsperiode beinhaltet die Jahre 2012 und 2013 bis zum 30.11.2013.

### Allgemeines

Im letzten Report hatten wir einige aktive Zeitwertstrategien einer komparativen Betrachtung der jeweiligen Performance Entwicklung in den letzten beiden Jahren unterzogen. Dies wollen wir in diesem Report etwas verallgemeinern. Wir wollen verschiedene Zeitwert Segmente, wie sie durch Indices oder rein passive Strategien gegeben sind, betrachten und diese aktiv verwalteten Strategien gegenüberstellen. Dabei wollen wir für diese Betrachtung zur beschaulichen Jahreszeit auf detaillierte Analysen und Zahlendarstellungen verzichten und stattdessen eher anschaulich die Entwicklungen darlegen.

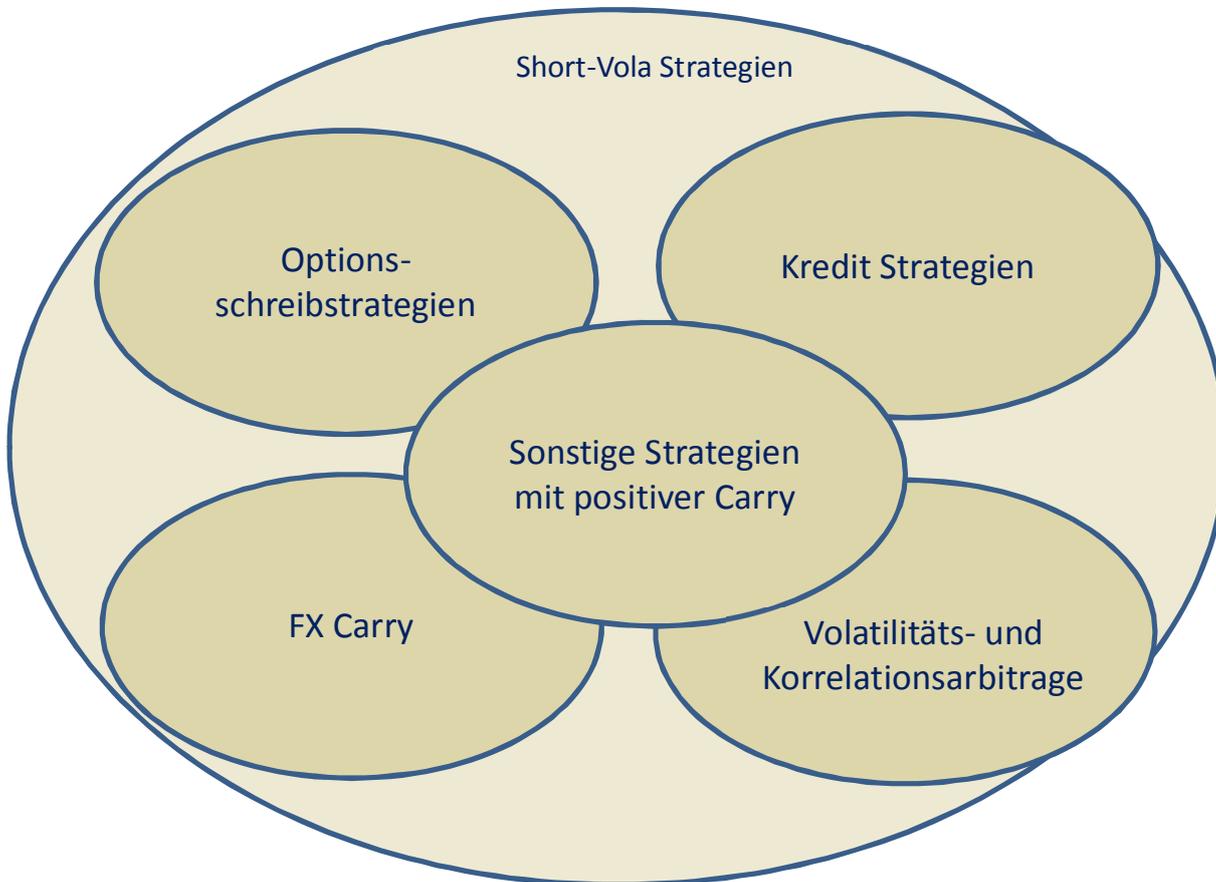
### Zeitwert und Short Vola

Zeitwertstrategien zeichnen sich dadurch aus, dass Zeit grundsätzlich für die Strategie läuft, i.e. wenn lediglich Zeit vergeht, profitieren Zeitwertstrategien. Da das Vergehen von Zeit i.a. die einzig sicher zu prognostizierende Veränderung der Parameter einer Strategie darstellt, erfreuen sich Zeitwert Elemente einer großen Beliebtheit, zumindest als Zusatzkomponente zu vielen anderen Strategien. Zeitwertstrategien treten in unterschiedlicher Form in Erscheinung, allerdings geeint durch das typische Stillhalten gegenüber Extrembewegungen einer spezifischen Risiko Prämie.

Zu den Zeitwert-Elementen/Strategien zählen wir insbesondere Stillhalter Positionen in Optionen auf beliebige Underlying, Strategien in reinen Kreditrisiken (long only, long-short sowie structured – e.g. via Itrax Tranchen), Volatilitäts- und Korrelationsarbitrage sowie FX Carry Strategien.

Gemein sind all diesen Strategie-Elementen ein generell antizyklisches Verhalten sowie eine Positionierung auf das Nichteintreten bestimmter, eher unwahrscheinlicher Ereignisse – ein Handeln mit Risikoprämien auf Marktturbulenzen durch Stillhalten gegenüber Tail Ereignissen. Dies lassen sich Zeitwertstrategien mit einer positiven Ertragsdrift durch vereinnahmte Stillhalterprämien kompensieren. Das typische langfristige Ertragsbild ist gekennzeichnet durch länger anhaltende Phasen kontinuierlichen Zuwachses, unterbrochen durch kurze, aber durchaus heftige Verlustphasen, hervorgerufen durch extreme Marktereignisse (Volaspikes). Aus diesem Grund werden Zeitwert Elemente auch unter dem Begriff „Short Vola“ subsumiert.

Die Herausforderung aller Short-Vola Strategien liegt darin, unter Beibehaltung der anvisierten mittelfristigen Ertragsdrift, über effizientes Risikomanagement die Verlust-Spikes zu kontrollieren.



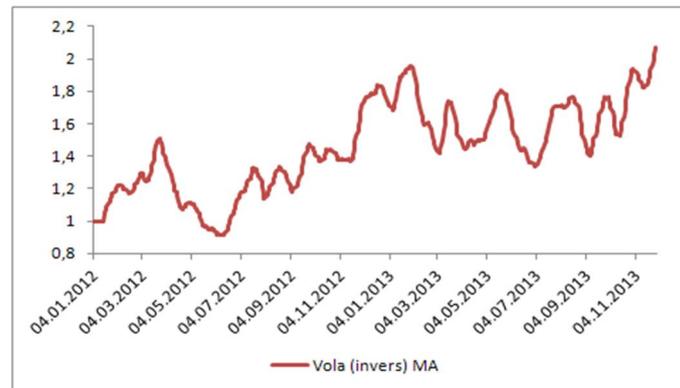
Im Nachfolgenden wollen wir die oben zitierten Zeitwert Elemente betrachten und sie aktiv verwalteten Zeitwertstrategien, die durchaus auch einige der Elemente kombinieren, gegenüberstellen.

Der Betrachtungszeitraum ist dabei die Periode der Jahre 2012 und 2013 bis einschl. November. Diese Periode ist zwar gekennzeichnet durch fallende Risikoprämien (für 2012) bzw. auf niedrigem Niveau stagnierende Prämien (2013) und als solche nur (einseitig) beschränkt repräsentativ. Außen vor bleiben bei dieser Betrachtung das jeweilige Verhalten in Phasen steigender Risiko Prämien bzw. in Marktstremphasen. Trotzdem ist eine vergleichende Betrachtung interessant, zeigt sie doch insbesondere wie sich die aktiven Strategien gerade in der Phase stagnierender Risiko Prämien nach dem starken Verfall gegenüber den passiven Elementen darstellen.

Eine der Hauptkomponenten von Short Vola Strategien ist nach wie vor das Schreiben von Aktien Optionen, insbesondere – und dies auch empirisch begründet – der Verkauf von Index Put Optionen (äquivalent zu Buy-Write). Das Umfeld dafür war in den letzten zwei Jahren ideal, wie in nachfolgender Graphik veranschaulicht: Die Graphik illustriert das Umfeld durch einen gleitenden Durchschnitt (MA) der inversen impliziten Volatilität des € Stoxx 50 Index – ein, in der Nachbetrachtung, recht guter Indikator für den Erfolg einer solchen Strategie.

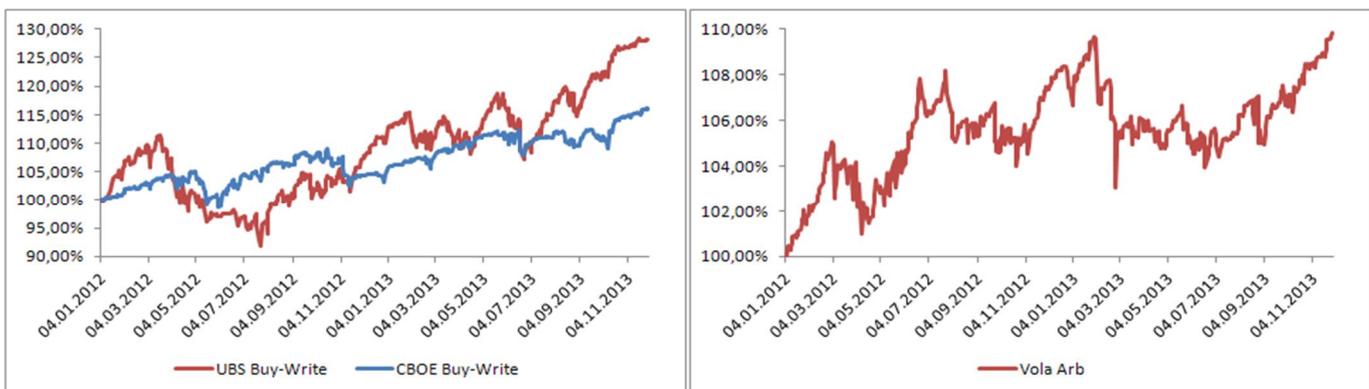
# Absolute World Analytics Insight Report 12. Ausgabe

Dezember 2013



Diese Graphik unterstreicht das favorable Umfeld für Schreibstrategien, allerdings zunächst lediglich mit Aktienindices als Underlying. Das entsprechende Volatilitätsumfeld für das Schreiben von Zins-, Währungs-, und Rohstoffen stellt sich recht ähnlich dar. Gerade in den letzten Jahren sind derartige Strategiekomponenten in aktiven Mandaten in Gebrauch genommen worden. Anders als bei Aktienindices ist allerdings hier das Volatilitätsumfeld nur mit Einschränkungen ein verlässlicher Indikator für die Ertragsersparungen. Gerade außerhalb des Aktienindex Segmentes kompensieren die jeweils bezahlten impliziten Volatilitäten bei weitem nicht immer die sich einstellenden Schwünge, das eher antizyklische Agieren von Schreibstrategien verfängt sich hier häufiger in Trendfallen, s. einschlägige Literatur zu diesem Thema.

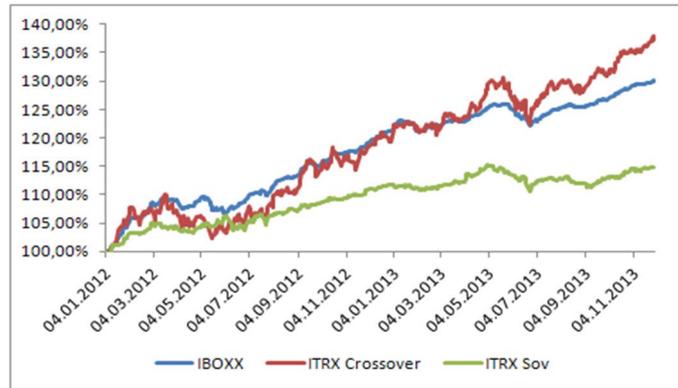
Als Beispiele für passive Short Vola Indices/Strategien sind zunächst nachfolgend die Performance-Graphiken für zwei passive Buy-Write Strategien – eine auf den europäischen Aktienmarkt ausgerichtete, die andere auf den S&P Index - wie auch ein Index zur Volatilitätsarbitrage als passive Indexvariante dieses Short Vola Segmentes.



Eine weitere, wesentliche Komponente von Zeitwertertrag sind Anlagen, welche man als Stillhalter in Kreditrisiko bezeichnen könnte. Als Beispiel für die Marktentwicklung in diesem Segment haben wir drei Kreditindices in Unternehmensanleihen und Sovereigns angeführt (zur genauen Identifikation s. Tabelle weiter unten). Auffallend ist der zumindest im Unternehmensbereich stetig aufwärts strebende Performanceverlauf – geprägt durch die erheblichen Abschläge der relevanten Risikoprämien bzw. Kredit-Spreads.

# Absolute World Analytics Insight Report 12. Ausgabe

Dezember 2013



Die letzte Short Vola Variante, welche wir anhand eines Index betrachten wollen ist der Bereich FX Carry, welche im Wesentlichen in niedrig verzinsten Währungen finanziert, um in hoch verzinslichen Währungen zu investieren (vornehmlich Geldmarkt), dabei an der Zinsdifferenz zu verdienen und sich darauf zu verlassen, dass die jeweiligen Währungs-Crosses von den Forward Kursen divergieren. Vor 2008 war dies eine sehr weit verbreitete und auch erfolgreiche FX Strategie, weist aber wegen des erforderlichen Hebels nicht zu vernachlässigbare Risiken auf.

Der Performance Verlauf sieht hier weniger favorabel aus: Zwar konnten für 2012 ansehnliche Gewinne eingefahren werden, welche aber während des Jahres 2013 wieder deutlich abnahmen. Als Erklärungsbeispiel dienen die allgemein deutlich geringeren Zinsdifferenzen sowie der AUD, welcher als eine der beliebtesten „Longs“ im Verlauf des Jahres 2013 deutlich an Wert verloren hat.



Zusammenfassend sind in der nachfolgenden Tabelle die von uns betrachteten passiven Short Vola Indices/Strategien nochmals aufgeführt:

Index	Kategorie	Alias
IBOXX EUR Liquid HY TRI	Corp.Credit	IBOXX
DB X-tracker itrax Xover	Corp Credit ETF	Itrax
IBOXX Eurozone Sov.TRI	Sovereign Credit	Sov
UBS Evo. Buy-Write Strat	EUR Eq. Buy Write Strat	UBS B-W
CBOE S&P Buy Write Index	USD Eq. Buy Write Strat	CBOE B-W/SPX B-W
UBS Vola Arb Index	Vola Arbitrage	Vola Arb
CS Global Carry Selector Index	FX Carry	CS FX Carry
DB G10 FX Carry Basket	FX Carry	G10 Carry

Alias: Im Report benutzter Name

Den oben aufgeführten, eher passiv oder zumindest ohne aktiven Manager-Einfluss auskommenden Indices stellen wir aktiv verwaltete, auf Short Vola im allgemeinen ausgerichtete Fondsstrategien gegenüber Neben der aktiven Verwaltung, welche in einigen Fällen „Long Vola“ Elemente zur Risikosteuerung beinhalten, unterscheiden sich die Fonds auch dadurch von den Indices, dass sie z.T. mehrere Short Vola Segmente kombinieren. Gerade in der geschickten Kombination verschiedener Segmente,

# Absolute World Analytics Insight Report 12. Ausgabe

Dezember 2013



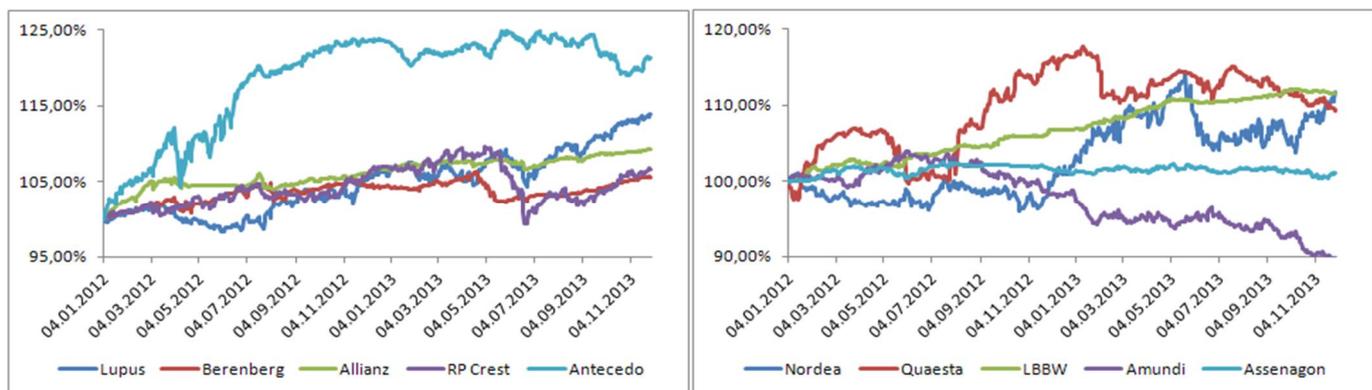
angereichert durch ein aktives und holistisches Risikomanagement liegt das Potential für zusätzliche Ertragssteigerungen und einer weiter verbesserten Kontrolle der „Volaspikes“. Auf die Einbeziehung aktiver aber reiner long only Kredit Fonds haben wir verzichtet, da diese i.a. zu nahe an den von uns bereits aufgeführten passiven Indices liegen. Dafür ist ein Fonds der dem Segment „structured, neutral Credit“ zuzurechnen ist mit von der Partie.

Die betrachteten Fonds sind in der nachfolgenden Tabelle aufgeführt:

Fonds	Fondsmanager	ISIN	Auflage	Alias
Structure Invest	Lupus Alpha	DE000A0HHGD9	09.04.2003	Lupus
DyMACS Equity	Berenberg	DE000A0YKM65	10.03.2010	Berenberg
Volatility Strategy	Allianz GI	LU0417273579	07.04.2009	Allianz
RP Vega	RP Crest	DE000A0RB9R6	02.01.2009	RP Crest
Independent Invest	Antecedo	DE000A0RAD42	28.01.2009	Antecedo
Heracles 1	Nordea	LU0343921457	12.03.2008	Nordea
Bond Global Select	Quaesta Capital	DE000A0YF280	12.10.2010	Quaesta
LBBW Pro-Fund Credit	LBBW	DE000A1CU8C5	04.06.2010	LBBW
Absolute Volatility Eur Eq	Amundi	LU0272941112	13.11.2006	Amundi
Alpha Volatility	Assenagon	LU0575255335	25.01.2011	Assenagon

Alias: Im Report benutzter Name

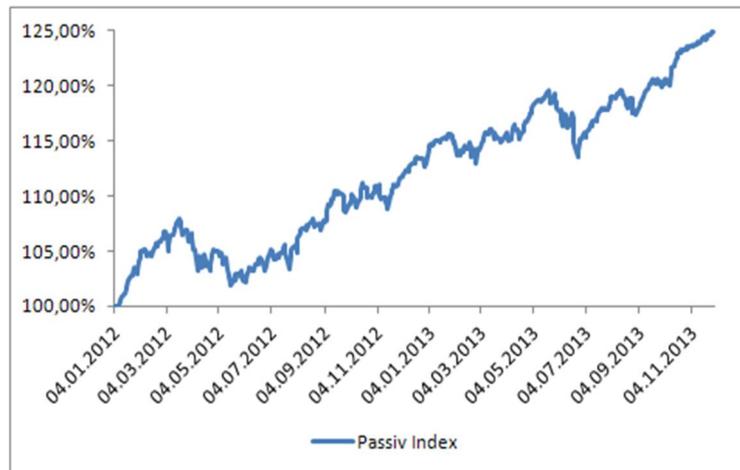
Die Performancegraphiken der aktiven Fonds haben wir der Übersichtlichkeit wegen in zwei Gruppen aufgeteilt. Die größte Stetigkeit über die Gesamtperiode weisen die Allianz wie auch die LBBW auf, auch Lupus kann hier – mit etwas größerer Volatilität – überzeugen. Antecedo und Quaesta glänzen im Jahre 2012 um im Jahre 2013 z.T. erheblich abzufallen. Nordea und RP Crest fallen durch deutliche Einbrüche – wenn auch scheinbar temporärer Natur – auf. Amundi fällt ab Mitte 2012 stetig.



Im Vergleich der aktiven Fonds mit den eher passiven Indices erscheint eine kombinierte Anlage in den passiven Buy-Write Strategien, kombiniert mit Kreditrisiken und etwas Vola Arb den aktiven Varianten überlegen. Als Beleg führen wir nachfolgend die Performanceentwicklung eines eigens, ganz „un-quantitativ“ aus den passiven Elementen zusammengesetzten Short-Vola-Composite-Index („Passiv Index“) an, bestehend aus: 20% IBOXX EUR, 20% Itrax Crossover, 10% Itrax Sovereigns, 10% Vola Arb, 20% CBOE Buy Write und 20% UBS Buy Write. Keiner der aktiven Fonds weist einen auch nur annähernd so attraktiven Performanceverlauf auf wie dieser simpel gestrickte passive Index:

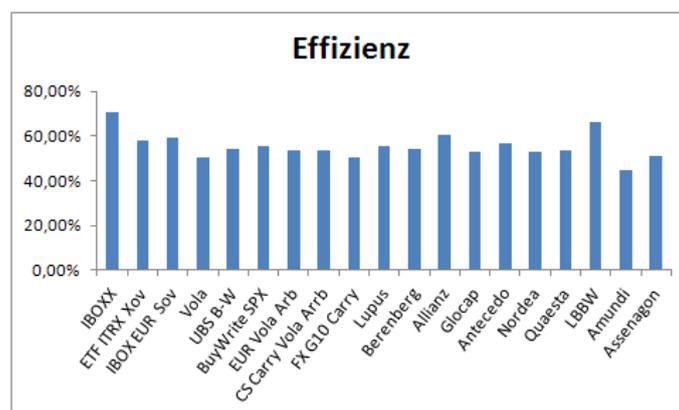
# Absolute World Analytics Insight Report 12. Ausgabe

Dezember 2013



Diese einfache Indexzusammensetzung unterstreicht allerdings auch die Attraktivität, zumindest einiger Short-Vola Segmente während der letzten zwei Jahre. Eine Bestätigung welche die aktiven Varianten so deutlich nicht hervorbringen können – den FX Carry Bereich hatten wir hier allerdings außen vor gelassen. Darüber hinaus bleibt natürlich abzuwarten ob ein passiver Index in turbulenten Marktphasen die aktiven Varianten immer noch so klar dominieren kann oder ob sich, zumindest in einigen aktiven Fonds, das aktive Risikomanagement dann auszahlt.

Die nachfolgende Graphik veranschaulicht die Effizienz der einzelnen Indices/Strategien über die Gesamtperiode. Eine Effizienz von über 50% bedeutet dabei, dass der Index/die Strategie mehr richtig als falsch macht, eine 100%-ige Effizienz würde bedeuten, dass der Index/die Strategie keine Fehler macht. Die Graphik bestätigt die generelle leichte Überlegenheit der passiven Short Vola Elemente (ohne FX Carry) gegenüber den aktiven Varianten, wie auch die generelle Attraktivität über die Betrachtungsperiode, vermittelt durch die über 50% liegende Effizienz für die meisten Strategien – passiv wie aktiv.



Der nächste Satz Graphiken stellt die von uns häufig genutzten Draw-Up und Draw-Down Prozesse dar: Der Draw-Up Prozess gibt dabei den Abstand des Index bzw. Fondskurses am jeweiligen Tag zum Minimum der bis zum jeweiligen Tag aufgelaufenen Periode an (aufgelaufen vom 2. Januar 2012 ab). Steht dieser an einem Tag auf null, befindet sich der Wert auf dem bisherigen Periodenminimum. Der Draw-Down Prozess gibt dementsprechend den Abstand des jeweiligen Tageskurses zum Maximum der bisherigen Periode an, der Nullpunkt markiert hier einen bisherigen Periodenhöchststand. Ideal ist natürlich ein Draw-Up Prozess, welche kontinuierlich steigt – dies deutet auf ein stetiges Entfernen vom Kurs zu Anfang der Periode hin. Ein Draw-Up Prozess, der im späteren Verlauf die Nulllinie touchiert deutet auf einen eher fallenden Verlauf der Performance hin, das Periodenminimum wird erst spät während des Zeitverlaufs erreicht.

Das aus der Graphik herauszulesende Verhältnis der zu den beiden Prozessen gehörigen Flächen – blau für den Draw-Up Prozess, rot für den Draw-Down – besitzt auch Aussagekraft: Eine Dominanz der blauen Fläche über die rote Fläche bedeutet ein überwiegendes

# Absolute World Analytics Insight Report 12. Ausgabe

Dezember 2013

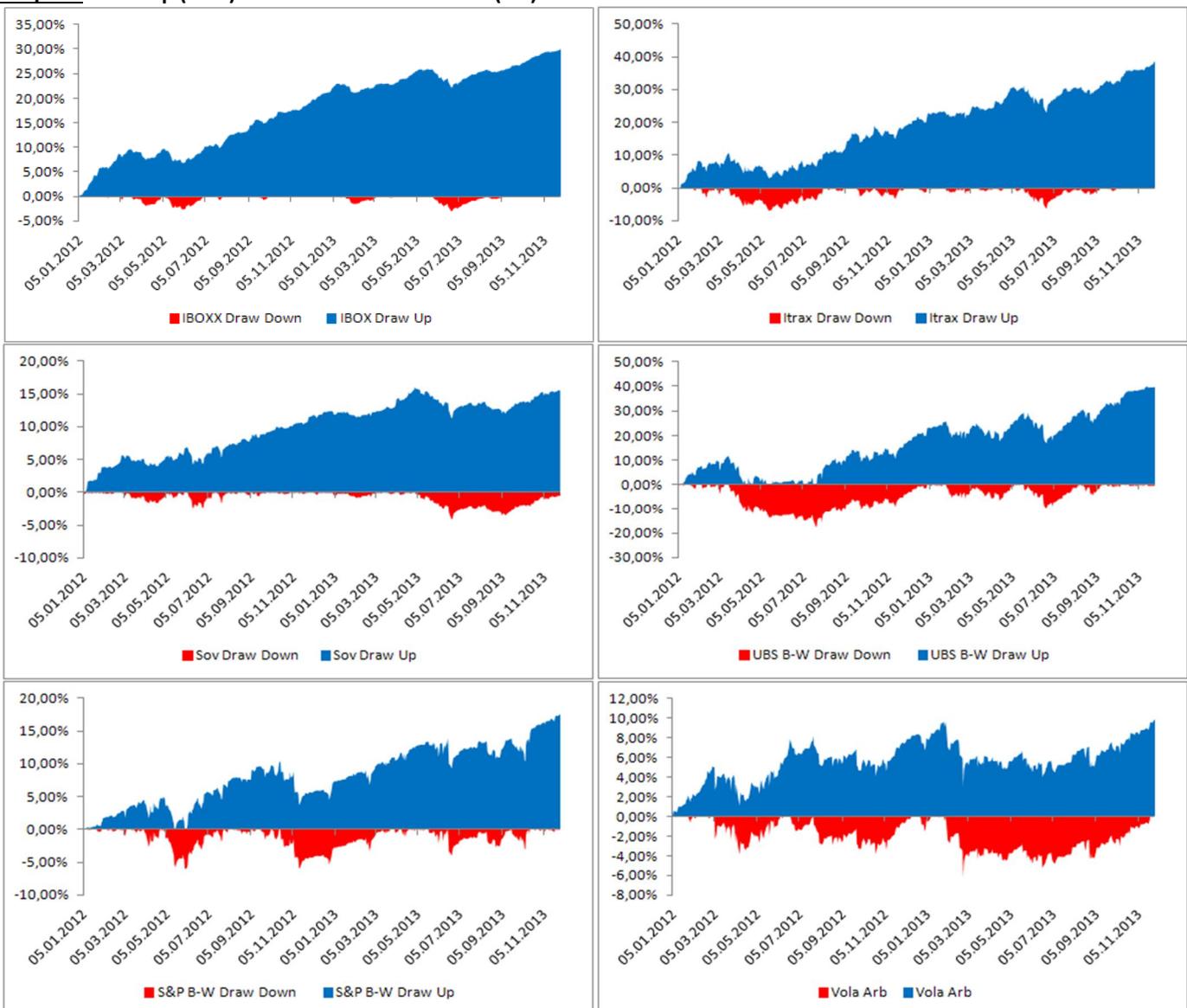


und langzeitiges Verharren in größerer Distanz zum Minimum als zum Maximum.

Die Indices bzw. passiven Strategien sehen über die gesamte Periode fast allesamt gut aus: Angeführt vom IBOXX, der deutlich sichtbar die attraktivste Graphik abliefern, liefern auch die Buy Write Indices sowie der Vola Arb Index ansehnliche Bilder, mit stimmigen blau-rot Verhältnissen. Lediglich die FX Carry Strategien bestätigen die vorab bereits erkennbaren Performanceschwierigkeiten.

Auch bei den Fonds überzeugen in dieser Darstellung einige, beileibe aber nicht alle Fonds: Lupus, Allianz und LBBW sehen hier am besten aus. Ansonsten fällt bei einigen Fonds der eher unetstige Verlauf des Draw-Up Prozesses wie auch die rote Dominanz in 2013 negativ auf.

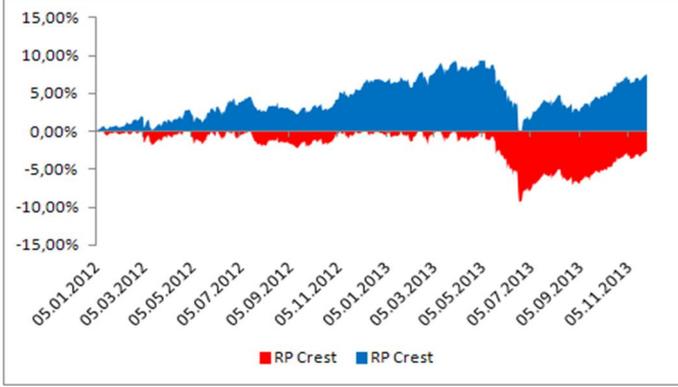
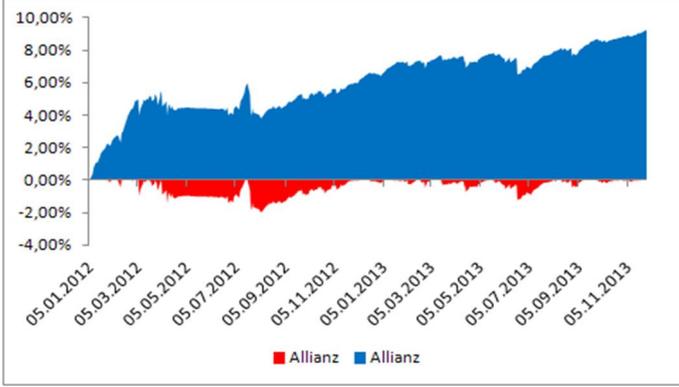
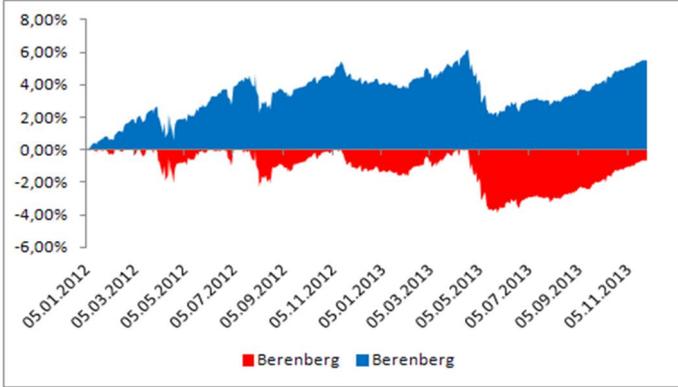
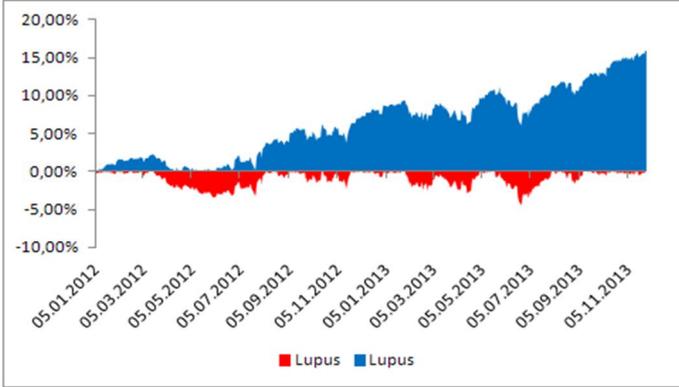
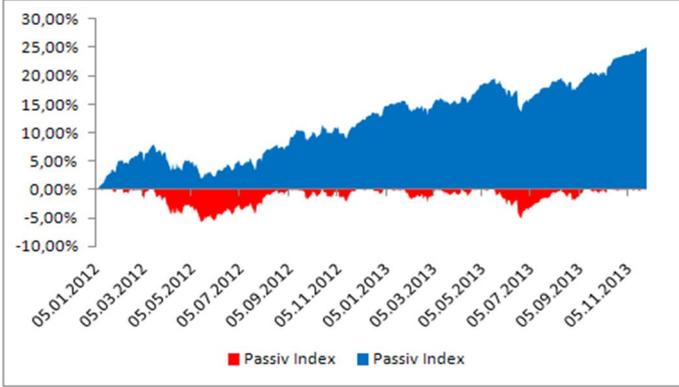
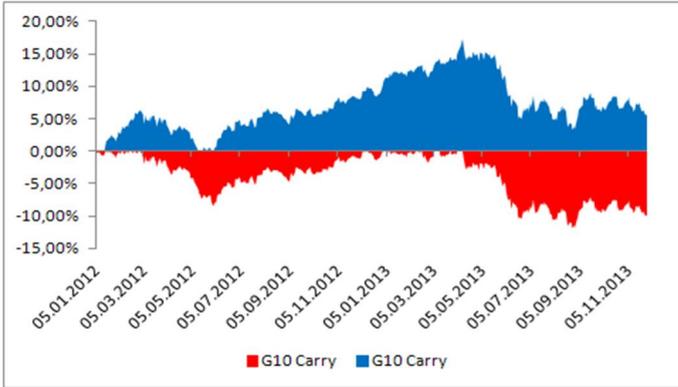
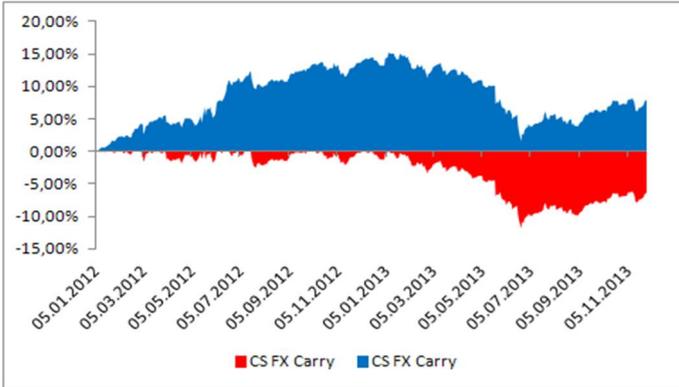
**Graphik: Draw-Up (blau) und Draw-Down Prozesse (rot)**





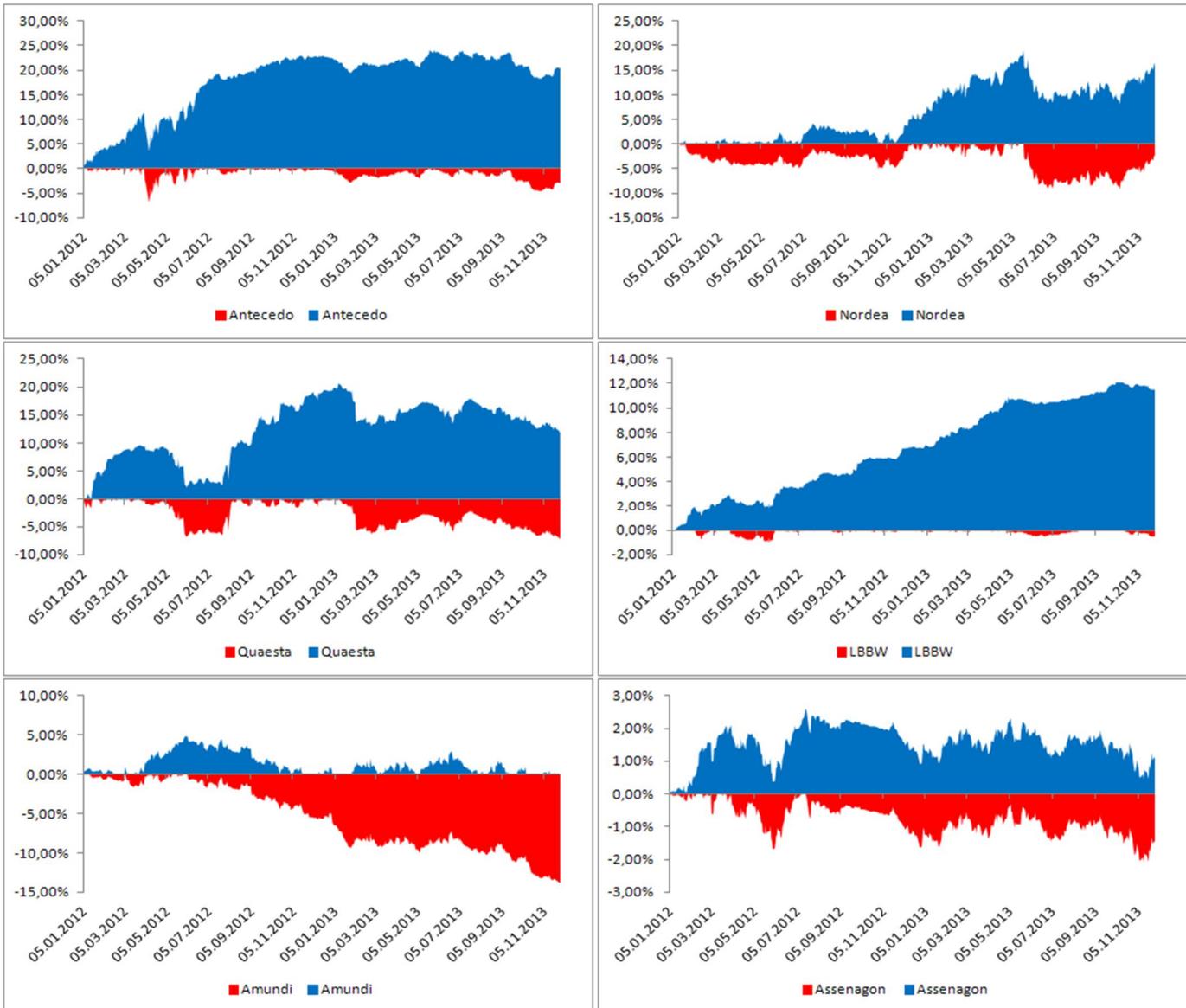
# Absolute World Analytics Insight Report 12. Ausgabe

Dezember 2013



# Absolute World Analytics Insight Report 12. Ausgabe

Dezember 2013



Um die beschauliche Anschaulichkeit doch mit ein paar kruden Zahlen zu stören, listen wir nachfolgend einige Kennzahlen, jeweils die Gesamtperiode betreffend, auf. Neben dem reinen Ertrag sind das die durchschnittliche Differenz des Draw-Up- zum Draw-Down Prozess, wie sie oben dargestellt sind. Der Bias der maximalen Draw-Ups/Downs relativiert die vorab gelisteten Draw-Maxima und quantifiziert das Über-/Untergewicht des max. Draw-Up relativ zum max. Draw-Down. Die letzte Kennziffer quantifiziert die Dominanz des gesamten Draw-Up Prozesses gegenüber dem Draw-Down Prozess, sie ist ein Indikator für die Konsistenz und Kontinuität der Ertragsentwicklung.

# Absolute World Analytics Insight Report 12. Ausgabe

Dezember 2013



**Tabelle: Kennziffern**

	IBOXX	ETF ITRX Xov	IBOX EUR Sov	UBS B-W	BuyWrite SPX	EUR Vola Arb	CS Carry Vola Arrb	FX G10 Carry	Passiv
Return	30,06%	37,36%	14,88%	28,09%	15,99%	9,83%	7,99%	1,64%	24,87%
Diff Draw Up zu Down	17,36%	17,45%	9,17%	12,01%	6,96%	3,57%	5,52%	3,19%	10,98%
Max Draw Up	30,05%	38,51%	16,12%	39,87%	17,50%	9,87%	15,25%	17,27%	25,06%
Max Draw Down	-3,04%	-7,06%	-4,10%	-17,70%	-6,06%	-6,04%	-11,82%	-11,83%	-5,59%
Bias Max Draw	9,89	5,45	3,93	2,25	2,89	1,63	1,29	1,46	4,49
DrawUp Dominance	39,28	12,82	11,84	3,49	6,46	2,72	2,82	1,80	10,37

	Lupus	Berenberg	Allianz	RP Crest	Antecedo	Nordea	Quaesta	LBBW	Amundi	Assenagon
Return	13,99%	5,66%	9,34%	6,68%	21,30%	11,79%	9,19%	11,49%	-10,38%	1,08%
Diff Draw Up zu Down	5,42%	2,30%	5,64%	2,33%	16,83%	3,17%	9,60%	6,64%	-4,29%	0,78%
Max Draw Up	15,93%	6,20%	9,23%	9,42%	24,02%	18,99%	20,66%	12,07%	4,78%	2,62%
Max Draw Down	-4,55%	-3,93%	-2,01%	-9,38%	-6,94%	-9,19%	-7,24%	-1,05%	-13,82%	-2,08%
Bias Max Draw	3,50	1,58	4,58	1,00	3,46	2,07	2,85	11,50	0,35	1,26
DrawUp Dominance	6,52	2,97	14,52	2,20	16,82	1,94	4,40	40,87	0,23	2,02

Zuletzt betrachten wir für jeden Tag den Ertrag, welcher am Ende der Periode angefallen wäre, wenn ein Anleger an besagtem Tag in die jeweilige Strategie investiert hätte und diese bis zum Periodenende beibehalten hätte (grüne Fläche). Kontrastiert wird dies durch den maximal erlittenen Verlust in dieser Zeit (vom Stichtag bis Periodenende. In transparentem rot). An Tagen an welchem der Restertrag negativ ist vermischt sich der Rest-Ertragsprozess mit dem maximalen Verlustprozess zu einer braunen Fläche.

Ideal ist hier eine stetig fallende grüne Fläche, symptomatisch für eine konsistente Wertentwicklung über die Restperiode ab dem Stichtag. Fällt die grüne Fläche in den negativen Bereich (und erscheint dort als braune Fläche) bedeutet dies einen Negativ Ertrag für eine Anlage welche an diesem Tag investiert und die Anlage bis Periodenende gehalten hätte. Ideal wäre weiterhin eine möglichst nah der Nulllinie verlaufende rote Fläche. Insbesondere bedeutet das Touchieren der Nulllinie für die rote Fläche, das ein Investment an diesem Tage zu keinem Draw-Down während der Restperiode geführt hätte, i.e. der Kurs des zugrundeliegenden Wertes wäre von diesem Stichtag an nie wieder unter den Einstandswert gefallen.

Die meisten Indices und passiven Strategien weisen einen permanent über der Nulllinie liegenden grünen Bereich auf – egal wann man investiert hätte, es wäre am Ende ein positives Ertragsresultat heraus gekommen. Auch die dann erfahrenen größten zwischenzeitlichen Verluste, liegen in vielen Fällen bei weniger als -5%, vom Einstiegstag gerechnet (rote Fläche). Die FX Carry Strategien fallen allerdings wieder deutlich negativ auf: Nicht nur waren die Einstiegsmomente, welche einen positiven Endertrag erbracht hätten auf sehr enge und wenige Zeiträume begrenzt, auch die danach erfahrenen maximalen Verluste liegen mit etwa -10% sehr hoch relativ zum Ertragspotential dieser Strategien. Beim G10 Carry Index liegen über weite Bereiche des Jahres 2013 als Einstiegszeitpunkt der Endertrag nahe bei dem maximal in der Halteperiode erlittenen Verlust.

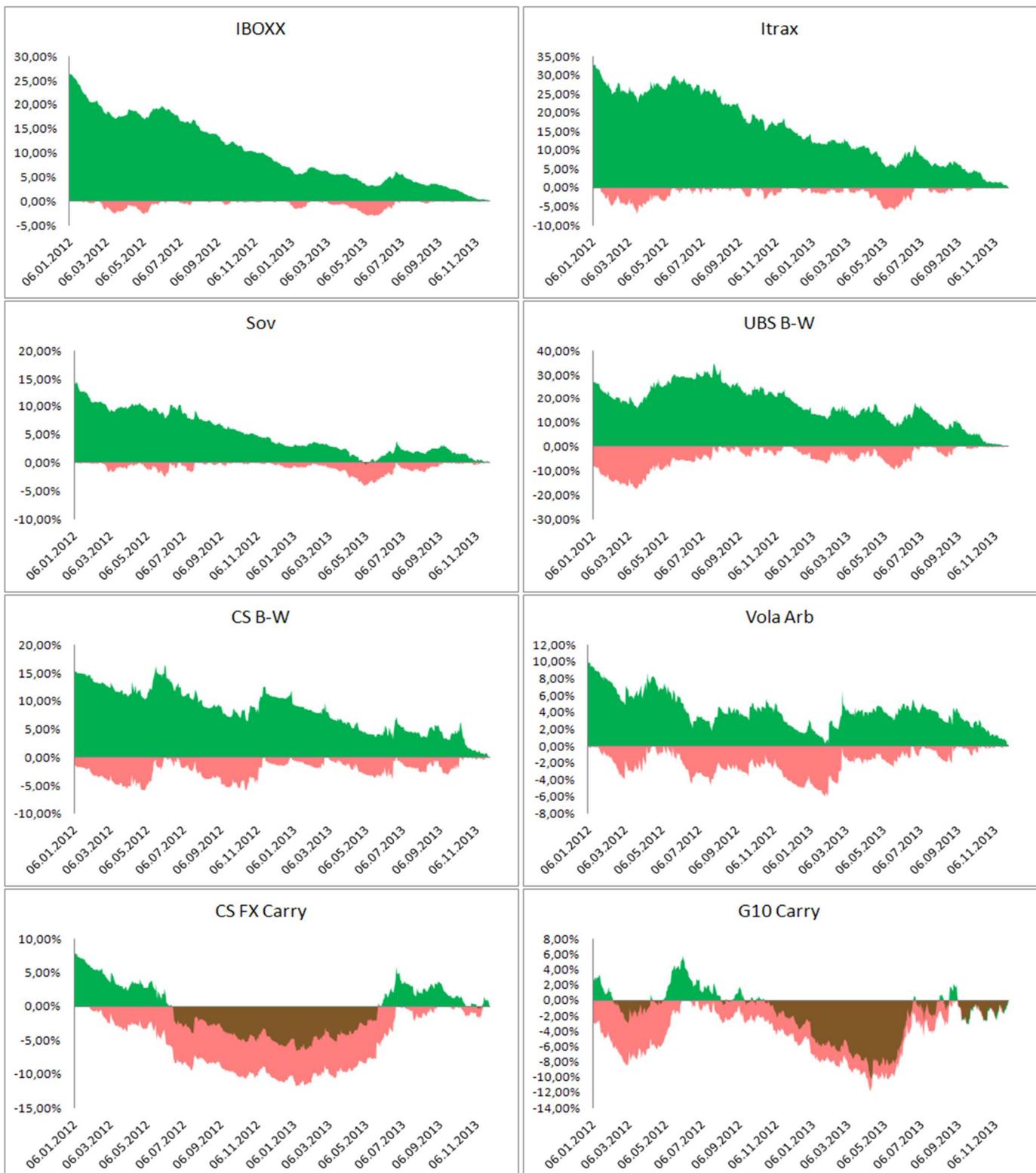
Die Lesart für die aktiven Fonds läuft entsprechend: Der sich einstellende Endertrag ist für viele der Fonds zu fast allen Einstiegsterminen positiv, der zwischenzeitliche erlittene maximale Verlust liegt in der, von vielen institutionellen Anlegern bevorzugten Zone von weniger als -5% p.a.. Einige der Fonds bieten hier allerdings ein grundlegend anderes Bild. Insbesondere das Jahr 2013 ist für diese Fonds geprägt durch ein Abfallen des grünen Bereichs unter die Nulllinie, d.h. eine Investition in den Fonds an diesen Tagen hätte einen negativen Endertrag zur Folge. Der erlittene Maximalverlust hält sich hier auch nicht unbedingt im Rahmen der -5% p.a. (!) Marke.

# Absolute World Analytics Insight Report 12. Ausgabe

Dezember 2013

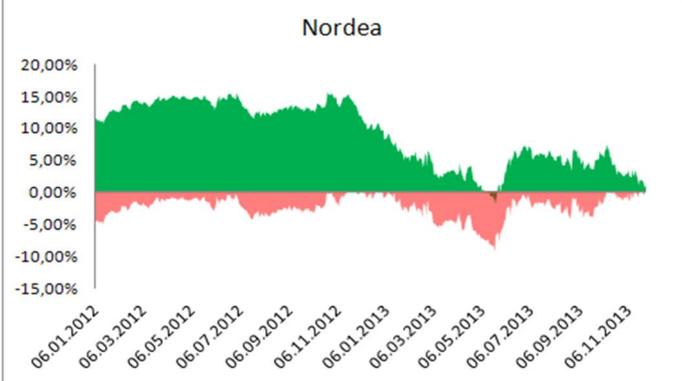
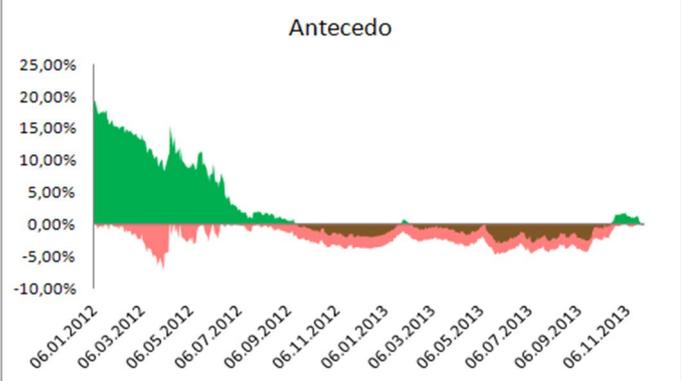
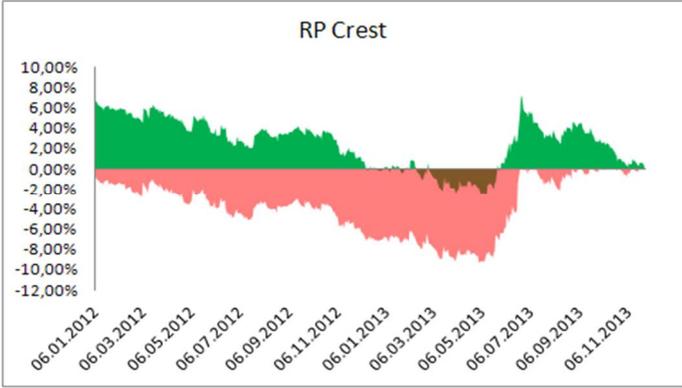
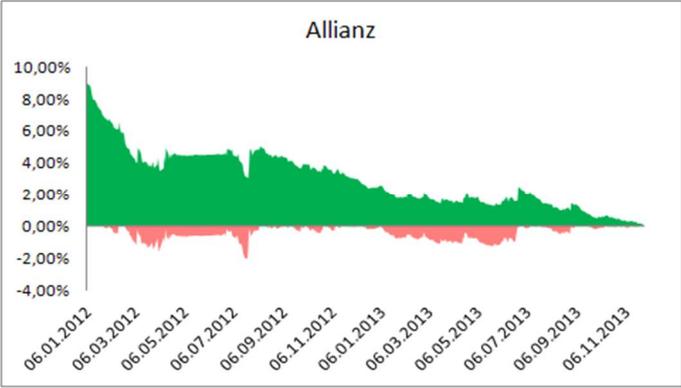
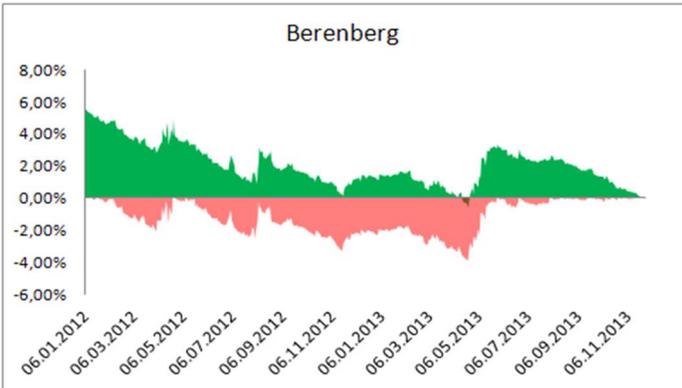
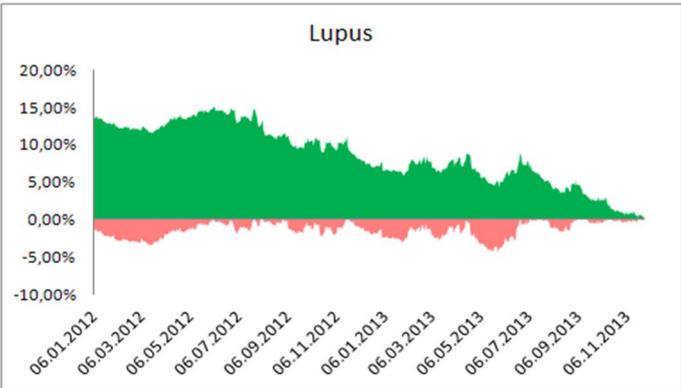
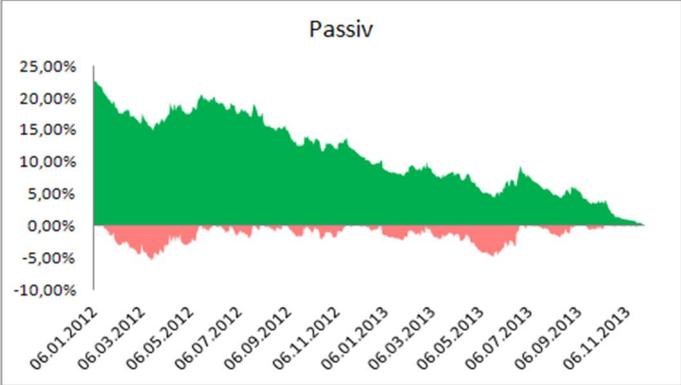


**Graphik:** Der grüne Bereich entspricht dem Ertrag einer Anlage von dem jeweiligen Tag an, wenn die Anlage bis Periodenende (30.11.2013) gehalten wird. Der rote Bereich gibt an, welcher Maximalverlust von dem jeweiligen Tag an bis zum Ende der Betrachtungsperiode erlitten wird.



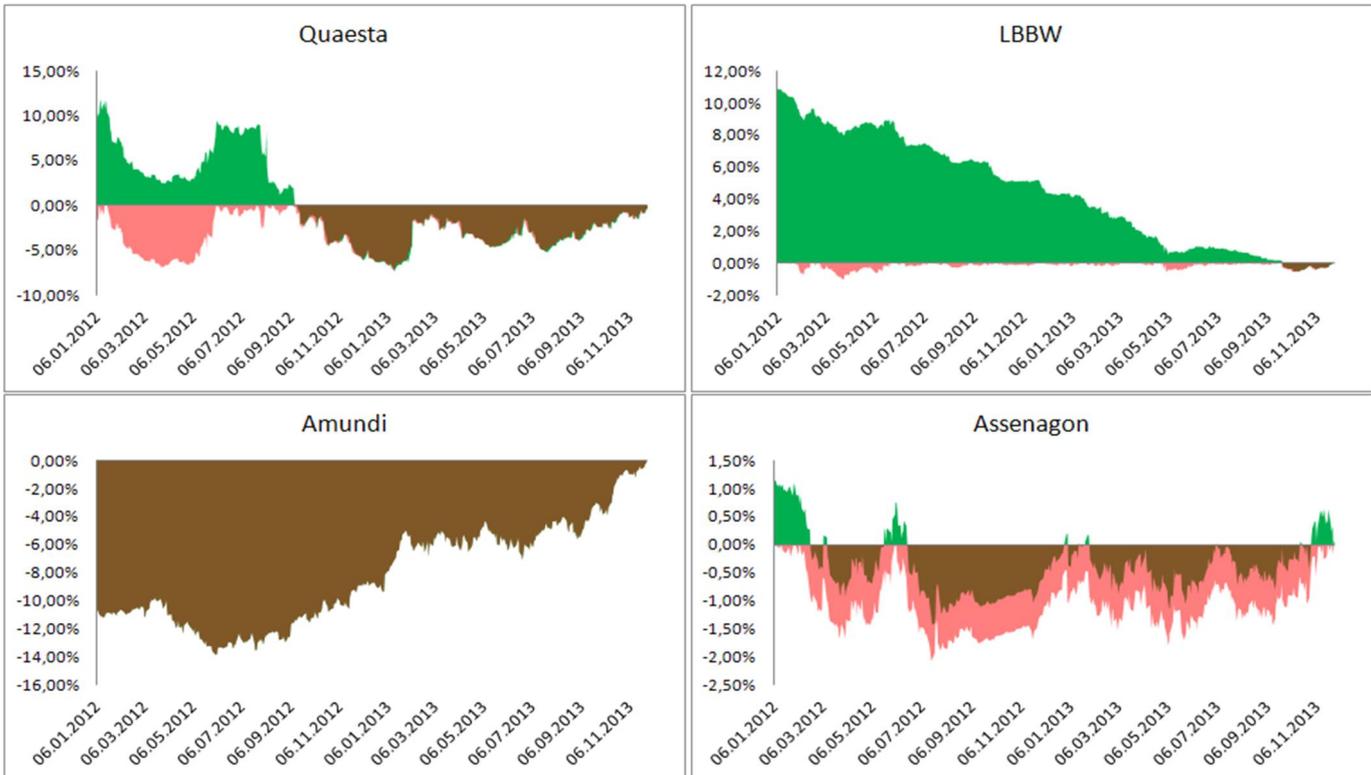
# Absolute World Analytics Insight Report 12. Ausgabe

Dezember 2013



# Absolute World Analytics Insight Report 12. Ausgabe

Dezember 2013



## Fazit

Zeitwertstrategien – oder dem Charakter entsprechend Short Vola Strategien – hatten in den letzten beiden Jahren nahezu ideale Umgebungsbedingungen. Während 2012 alle, für diese Strategien relevanten Risiko Prämien zurückgingen, verblieben sie 2013 zumindest auf niedrigem Niveau. Wir hatten das Segment der Zeitwertstrategien etwas breiter gefasst und verschiedene, in dieses Segment fallende Indices und passive Strategien betrachtet. Generell schneidet der Kredit Sektor – i.e. long Kredit, Vereinnahmung des Kredit-Spreads – am besten ab, wobei Unternehmenskredit besser abschneidet als Sovereign Kredit. Ebenfalls gut schnitten die Segmente „Index-Option- Writing“ und „Volatilitäts Arbitrage“ ab. Nicht gut sahen dagegen die FX Carry Strategien aus, insbesondere im Jahr 2013 verliefen diese negativ.

Bei den aktiv verwalteten Fonds verläuft zumindest das Jahr 2012 ähnlich positiv wie bei den verschiedenen Indices bzw. passiven Strategien. Die Dispersion der 2012-er Erträge ist hier allerdings deutlich höher als auf der passiven Seite, die hier erreichten Erträge lagen in wenigen Fällen deutlich über denen im passiven Bereich.

Auffallend ist, dass die passiven Indices/Strategien im Jahre 2013 z.T. deutlich besser abschneiden als die aktiven Fonds. Am generellen Short Vola Sektor kann es also nicht gelegen haben, dass es für einige Fonds 2013 etwas schwieriger wurde.

Es bleibt natürlich abzuwarten ob die aktive Komponente der Fonds sich nicht doch noch in einer kritischen Marktphase beweisen kann – in dem Betrachtungszeitraum war das Short Vola Segment nur temporären und unwesentlichen Ausweitungen der Risiko Prämien ausgesetzt, in einer Phase sich stark ausweitender Risiko Prämien müssten sich die aktiven Strategien deutlich von den passiven Einzelsegmenten abheben können um die Dominanz der passiven Strategien über die hier betrachtete Periode zu brechen. Mal sehen.

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.

# **Absolute World**

## **Analytics Insight Report**

### **12. Ausgabe**

**Dezember 2013**



#### **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 2013, Absolute World. Alle Rechte vorbehalten.**

**Dezember 2013**