



## Sektor Allokation oder Fonds-Picking

### Ein Versuch zur Differenzierung relativer und spezifischer Stärken und Schwächen – Teil III: Sonstige Strategien

#### Executive Summary und Conclusio

- Ø Eine Gruppe von Fonds, welche in Relation zu den in den beiden vorigen Reports betrachteten Gruppen als „Sonstige“ bezeichnet werden, soll bezüglich Ihrer Stärke- und Schwächephasen analysiert werden.
- Ø Zielsetzung ist die Differenzierung innerhalb der Peer Group um eine Allokation gemäß der Präferenz dieser Eigenschaften zu ermöglichen.
- Ø Innerhalb der Gruppe treten deutliche Unterschiede bzgl. der Verteilung und Ausprägung von Stärken und Schwächen, insbesondere in Relation zum Aktienmarkt, auf.
- Ø Die Eigenschaften und die daraus folgende Differenzierung werden kommentiert, eine Einordnung gemäß eigener Präferenz kann auf Basis dieser Kommentierung erfolgen, ein einfaches Beispiel wird gegeben.

Der vorliegende Analytics Insight Report ist eine Fortsetzung der letzten beiden Reports, in welchen wir bereits für die jeweils gewählte Stilrichtung über die Betrachtung der jeweiligen Stärken- und Schwächen Differenzierungsmöglichkeiten aufzeigen wollten. Die Motivation für diese Betrachtungen leiten wir aus dem Bestreben ab, über eine auf Stärken und Schwächen abgestellte Charakterisierung der Performance, Präferenzlisten zu erstellen, in welcher die Ordnung der Strategien nicht alleine von der risikoadjustierten Performance bestimmt wird. Die auf der Analyse basierende Einordnung der Strategien wird unterschiedlich in verschiedenen Markteinschätzungen ausfallen und sich damit von der Einordnung nach der reinen historischen Performance unterscheiden.

Den Nutzen derartiger Methoden in einem sich veränderndem Umfeld für alternative und auf absoluten Ertrag zielende Strategien, hatten wir bereits in den vorigen Reports erläutert. Insbesondere hatten wir darin unsere Position ausgeführt, welche davon ausgeht, dass die derzeitige Neuausrichtung der Fokussierung der Banken unter anderem dazu führen wird eine aktivere Rolle im Asset Management, vor allem im Segment der alternativen Anlagen einzunehmen. Wir sehen in der Zunahme der Anbieter und der weiter steigenden Beliebtheit Benchmark freier Ansätze eine einhergehende, zunehmende Bedeutung anspruchsvollerer Methoden zur Analyse und Selektion von Anlagestrategien. Methoden, wie die in den *Analytics Insight Reports* genutzten, welche robuste und Marktumfeld abhängige Differenzierungen vornehmen, werden an Bedeutung gewinnen. (s. entsprechende Argumentation des Report 8). Gerade vor diesem Hintergrund haben wir in die Gruppe der „Sonstigen“ für diesen Report auch einige, von Investment Banken angebotenen Alternative Beta Strategien hinzugenommen.

In diesem Analytics Insight Report untersuchen wir eine Gruppe von Fonds welche keine der Stilrichtungen der letzten beiden Reports zuzurechnen sind, daraufhin, in welcher Marktumgebung sie ihre Stärken und Schwächen offenbaren und im Vergleich mit der vorliegenden Gruppe eine Differenzierung vornehmen. Die Methodik dabei ist identisch zu der in den letzten beiden Reports. Die vorliegende Gruppe stellt eine Auswahl an FoFs, CTA und Optionsstrategien dar, welche im Unterschied zur Short Vola Stil-Gruppe des 7. Reports eine long Vola Ausrichtung aufweisen, sowie einige Alternative Beta Strategien. Konkret sind dies die folgenden Fonds:

# Absolute World

Analytics Insight Report  
9. Ausgabe

März 2013



Fonds	Fondsgesellschaft	ISIN	Auflage	Klasse	Alias
C-Quadrat ARTS Total Return Global	C-Quadrat	DE 000A0F5G98	07.12.2001	F-of-F	C-Quad
Sauren Global Balanced	Sauren	LU 0106280836	31.12.1999	F-of-F	Sauren
Lyxor Epsilon Managed Futures	Lyxor	IE 0004841874	04.01.1999	CTA	Lyxor
GS Absolute Return	Goldman Sachs			Alt Beta	Goldm
CS Alternative Beta	Credit Suisse			Alt Beta	CS AltB
DB Hedge Fund Tracker	Deutsche Bank			Alt Beta	DB
UBS Transparent Alpha Tot. Return	UBS			Alt Beta	UBS
IQ Macro	IQ			Alt Beta	IQ
CS Long/Short	Credit Suisse			Alt Beta	CS-LS
Athena UI	Conservative Concepts	DE 000A0Q2SF3	23.06.2008	Options-Strategie	ConsConc

Alias = im Report benutzte Bezeichnung für den Fonds

## Vorgehensweise

Analog zu den Reports 7 & 8 unterscheiden wir Schwäche-, Stärke- und neutrale Phasen, in welchen die jeweiligen Fonds relativ zu Ihrem mittleren Ertrag und ihrer Volatilität über einen Zeitraum von mindestens einer Woche verlieren, gewinnen oder sich eher seitwärts bewegen. Phasenübergänge erfolgen auch hier nur bei überschreiten von volatilitätsbedingten Schwellenwerten. Der Betrachtungszeitraum umfasst ebenfalls „nur“ 2 Jahre, bedingt durch das Auflagedatum etlicher Fonds. Entsprechend sind die Ergebnisse zu interpretieren.

Zur Charakterisierung der Marktumgebung betrachten wir wieder drei Indices: € Stoxx 50, VStoxx und den Kreditindex IBOXX EUR Liquid High Yield Index („die Märkte“). Wir haben uns als Marktsurrogat für europäische Indices entschieden, da von der vorliegenden Gruppe europäische Märkte in der Gesamtbetrachtung Übergewichtet sind und von Anlegern in diese Fonds auch bevorzugt als Marktrisiken wahrgenommen werden. Die Einbeziehung eines Kredit Index erscheint uns sinnvoll, da sich eine Long-Kredit Strategie zum einen als Liquiditätsanlage eignet, auf welcher Allokationsentscheidungen effizient über Futures gelegt werden können. Zum Anderen ist „Kredit“ eine Risiko-Allokationsklasse, welche vor dem Hintergrund der Krise (oder andernorts Blase) in Staatsanleihen an Bedeutung für alternative Mandate gewonnen hat.

## Basisinformationen

Zunächst geben wir einige Basisinformationen zur Häufigkeit und zum Ertragsverhalten in den jeweiligen Phasen, was innerhalb der Gruppe und gegenüber dem Markt kontrastiert werden kann. Tabelle 1 gibt den jeweiligen Anteil der betrachteten Phasen für die Märkte und Fonds über die Zeitperiode vom 2. Januar 2011 bis zum 30. Dezember 2012 wider. UBS weist hierbei den größten Anteil an Stärkephasen auf (Kredit außen vor gelassen), Lyxor den geringsten. ConsConc weist einen relativ hohen Anteil an Seitwärtsphasen auf, insbesondere im Vergleich zum Index, in welcher der Fonds leicht negativ driftet (s. Tabelle 2). Dies ist wohl dem „long Vola“ Bias geschuldet. Den größten Anteil an Schwächephasen weisen IQ und DB auf.



Tabelle 1

	Zeitl. Anteil		
	Schwächephase	Seitwärtsphase	Stärkephase
<b>Index</b>	40,04%	6,05%	53,91%
<b>Kredit</b>	30,66%	6,45%	62,89%
<b>Vola</b>	47,66%	4,88%	47,46%
C-Quad	40,04%	18,75%	41,21%
Sauren	33,79%	14,26%	51,95%
Lyxor	40,04%	22,27%	37,70%
Goldm	40,43%	8,20%	51,37%
CS AltB	37,30%	9,57%	53,13%
DB	43,16%	13,87%	42,97%
UBS	33,79%	8,79%	57,42%
IQ	44,34%	11,13%	44,53%
CS-LS	39,65%	5,86%	54,49%
ConsConc	28,52%	29,10%	42,38%

Tabelle 2 gibt zum einen die Gesamtpformance kumulativ für die jeweiligen Phasen unabhängig von der Gesamtlänge der Phasen wider und zum anderen die Durchschnittsperformance eines Tages in einer solchen Phase. Keiner der Fonds konnte über alle Stärkephasen gesamt mehr zulegen als der Index, allerdings verlor auch keiner der Fonds über alle Schwächephasen betrachtet so viel wie der Index. Bezüglich der Asymmetrie Eigenschaften – Stärke-Ertrag gegenüber Schwäche-Ertrag – fallen C-Quad und Lyxor negativ auf, wohingegen ConsConc sich deutlich positiv hervorhebt. Auch dies ist dem bereits angesprochenen „long Vola“ Bias geschuldet. In Relation dagegen kann man keinem Fonds auffallende Drift Eigenschaften in Seitwärtsphasen attestieren. Die Alternative Beta Strategien liegen bis auf DB hinsichtlich Ihrer Stärke/Schwächerelationen nahe am Index.

Tabelle 2

	Gesamtpformance			Durchschnittsperformance		
	Schwächephase	Seitwärtsphase	Stärkephase	Schwächephase	Seitwärtsphase	Stärkephase
<b>Index</b>	-47,19%	1,11%	54,03%	-0,23%	-0,08%	0,34%
<b>Kredit</b>	-13,21%	2,65%	29,63%	-0,04%	0,08%	0,23%
<b>Vola</b>	-132,86%	10,81%	211,89%	-0,20%	0,09%	0,87%
C-Quad	-27,59%	1,84%	15,70%	-0,13%	0,02%	0,07%
Sauren	-11,55%	0,29%	13,87%	-0,07%	0,00%	0,05%
Lyxor	-35,48%	-0,42%	17,34%	-0,17%	0,00%	0,09%
Goldm	-14,20%	-1,28%	17,07%	-0,07%	-0,03%	0,06%
CS AltB	-14,03%	-0,64%	17,91%	-0,07%	-0,01%	0,07%
DB	-14,60%	-0,32%	9,55%	-0,07%	0,00%	0,04%
UBS	-18,94%	-1,62%	22,37%	-0,11%	-0,04%	0,08%
IQ	-18,69%	-0,19%	21,08%	-0,08%	0,00%	0,09%
CS-LS	-27,32%	-0,40%	32,48%	-0,13%	-0,01%	0,12%
ConsConc	-2,75%	-0,56%	9,44%	-0,02%	0,00%	0,04%

Tabelle 3 aggregiert die zuletzt gemachten Betrachtungen über das Verhältnis von durchschnittlichem Ertrag der Stärke- zu Schwächephasen. Je niedriger diese Ratio ausfällt desto wichtiger wird das Marktumfeld. Je höher die Ratio, insbesondere relativ zum Index, desto weniger scheint der Manager vom Marktumfeld abzuhängen. Auch ein effizientes Risiko Management spiegelt sich in entsprechend hohen Ratios wider. Die Ergebnisse wurden teilweise bereits weiter oben kommentiert.



Tabelle 3

	Ratio Stark/Schwach	
	Gesamt	Durchschnitt
<b>Index</b>	114%	150%
<b>Kredit</b>	224%	647%
<b>Vola</b>	159%	445%
C-Quad	57%	55%
Sauren	120%	78%
Lyxor	49%	52%
Goldm	120%	95%
CS AltB	128%	90%
DB	65%	66%
UBS	118%	70%
IQ	113%	112%
CS-LS	119%	87%
ConsConc	344%	231%

Tabelle 4 gibt den durchschnittlichen Ertrag pro Phase ohne Berücksichtigung der Dauer der jeweiligen Phase, sowie die durchschnittliche Dauer einer Phase an. Effiziente Allokationen und Umschichtungen würden in deutlich längeren Auf- als Abwärtsphasen mit entsprechender Ertragskonstellation zum Ausdruck kommen. Hier fallen zunächst die ausgeglichenen Zahlen des Index auf. Die Betrachtungsperiode wies zwar Phasen erheblicher Schwäche, aber auch entsprechende Phasen von Stärke auf. Dies wird von den Fonds im Wesentlichen reflektiert, wobei lediglich C-Quad, Lyxor und DB etwas abfallen. Das Gleiche gilt für die durchschnittliche Dauer der Phasen, wobei hier wiederum ConsConc durch den „long Vola“ Bias deutlich asymmetrisch auffällt.

Tabelle 4

	Durchschnittl. Ertrag pro Phase			Durchschnitt. Dauer		
	Schwächephase	Seitwärtsphase	Stärkephase	Schwächephase	Seitwärtsphase	Stärkephase
<b>Index</b>	-7,97%	0,63%	7,76%	29,29	6,67	34,50
<b>Kredit</b>	-2,36%	0,53%	5,15%	26,17	7,33	53,67
<b>Vola</b>	-17,67%	-14,14%	31,34%	30,50	13,00	34,71
C-Quad	-2,77%	0,25%	1,65%	22,78	9,44	26,38
Sauren	-1,42%	0,05%	1,09%	24,71	8,86	24,18
Lyxor	-5,11%	0,23%	1,85%	34,17	11,44	24,13
Goldm	-1,86%	-0,07%	1,90%	29,57	10,33	32,88
CS AltB	-2,18%	-0,21%	1,99%	31,83	6,33	34,00
DB	-1,73%	0,12%	0,77%	31,57	9,83	24,44
UBS	-2,90%	-0,27%	2,78%	28,83	6,80	42,00
IQ	-1,51%	-0,10%	2,10%	22,70	7,50	25,33
CS-LS	-3,51%	-0,36%	3,17%	29,00	9,50	31,00
ConsConc	-0,84%	0,03%	1,25%	48,67	19,00	31,00

Die nachfolgende Tabelle 5 betrachtet das Verhältnis der Erträge und Dauer von Stärke- zu Schwächephase – je höher die Ratios, desto besser. Als Benchmarks dienen hier insbesondere die Ratios des Index. Es illustriert nochmals das zuvor Gesagte durch Zahlen. Auch hier gilt in der Konsequenz: Je günstiger die Asymmetrien und Ratios aussehen, desto weniger ist die richtige Markteinschätzung wichtig für den Allokationszeitpunkt – solange die Fonds zukünftig ihre Stärken und Schwächen beibehalten.



Tabelle 5

	D.-Ertrag Ratio Stark/Schwach	Dauer Ratio Stark/Schwach
<b>Index</b>	97%	118%
<b>Kredit</b>	218%	205%
<b>Vola</b>	177%	114%
C-Quad	60%	116%
Sauren	76%	98%
Lyxor	36%	71%
Goldm	102%	111%
CS AltB	91%	107%
DB	45%	77%
UBS	96%	146%
IQ	139%	112%
CS-LS	90%	107%
ConsConc	150%	64%

Tabelle 6 gibt die Erträge der besten Stärke-, sowie der schlechtesten Schwächephase (Tail-Event-Phasen) an. Daraus lässt sich neben Asymmetrieeigenschaften auch die Aggressivität ablesen. Die Zahlen bestätigen die vorigen Asymmetrieeigenschaften, wobei neben ConsConc auch der F-of-Fs von Sauren positiv hervorsteht. Insgesamt liegen etliche der Fonds allerdings im Verhältnis der Extremphasenerträge schlechter als der Index.

Tabelle 6

	Max. Ertrag pro Phase Stärkephase	Min Ertrag pro Phase Schwächephase	Ratio Stärke/Schwäche
<b>Index</b>	24%	-23%	104%
<b>Kredit</b>	11%	-8%	130%
<b>Vola</b>	123%	-47%	261%
C-Quad	5%	-7%	66%
Sauren	6%	-3%	193%
Lyxor	4%	-12%	29%
Goldm	3%	-4%	93%
CS AltB	3%	-6%	53%
DB	3%	-3%	106%
UBS	7%	-7%	93%
IQ	5%	-5%	109%
CS-LS	6%	-10%	62%
ConsConc	3%	-2%	181%



Tabelle 7 gibt die „Effizienz“ der Fonds über den Gesamtzeitraum, sowie über eine rollierende 12 Monats Periode: Die Effizienz quantifiziert zu welchem Grad der Fonds „alles richtig macht“. Eine Gesamteffizienz von 100% würde bedeuten, der Manager macht keine Fehler, weist keine Verluste auf. Die rollierende Effizienz wird über einen Index berechnet, der ein anhaltend hohes Effizienzniveau belohnt und starke Effizienzfluktuationen bestraft. Insgesamt lässt sich sagen, dass die Mehrheit der Fonds über die Gesamtperiode mehr richtig als falsch machen (Effizienz über 50%).

Tabelle 7

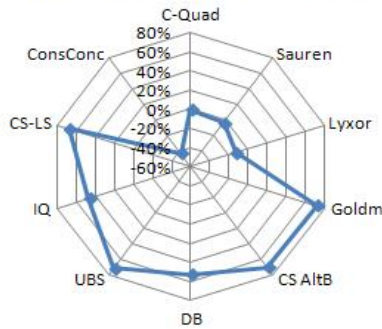
	Effizienz	Roll.Eff. (12m)
C-Quad	47%	44%
Sauren	51%	48%
Lyxor	46%	45%
Goldm	51%	49%
CS AltB	51%	50%
DB	48%	47%
UBS	51%	47%
IQ	51%	49%
CS-LS	51%	50%
ConsConc	56%	53%

Als letzte Basisinformation geben wir in den folgenden Graphiken generelle Gleichlaufereigenschaften zwischen den Fonds und den Märkten wider. Zunächst ist mit dem SDI (Strategy Differentiation Index) die Verschiedenartigkeit der jeweiligen Fonds vom Markt (Index, Kredit, Vola) angegeben. Er gibt den Grad an, zu dem der Fonds es anders, nicht notwendigerweise besser als der Markt macht. Je höher dieser Index, desto weniger lässt sich der Fonds durch eine statische Kombination von Aktienindex, Kreditindex und Volapositionen darstellen. Neben der klassischen Korrelation ist in der Tabelle noch eine Rank-Korrelation angegeben – sie quantifiziert insbesondere den Gleichlauf der verschiedenen Phasen, i.e. hohe Rank Korrelation lässt darauf schliessen, dass Fonds und Markt gleichlaufende Phasen von Schwächen und Stärken aufweisen.

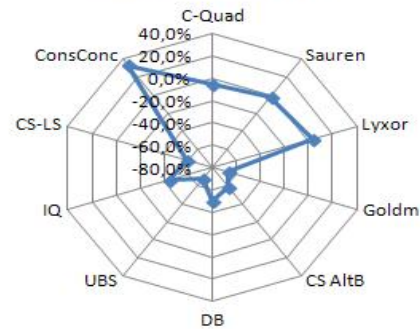




### Rank Korrelation Index



### Korrelation Vola



Verfeinerte Charakterisierung: Gleichlaufigenschaften zum Markt

Nach den oben betrachteten Basisinformationen zu den verschiedenen Phasen wird im Folgenden etwas detaillierter beschrieben, was der Markt macht wenn der jeweilige Fonds eine Stärke- oder Schwächephase hat. Dies wollen wir vornehmlich über Koinzidenzeigenschaften quantifizieren. Konkret betrachten wir dabei zunächst die extremen Phasen – die jeweils schwächste und stärkste Phase der Fonds und geben an, inwieweit sich diese Phasen mit den Extremphasen des Marktes überlappen. Dies wird in Tabelle 8 illustriert. Bis auf Lyxor und ConsConc weisen alle Fonds z.T. erhebliche Gleichlaufigenschaften mit dem Index auf. IQ und Goldm können sich hier durch den verminderten Gleichlauf in Index-Abwärtsphasen etwas abheben (Vergleich Tage der Überlappung der extremen Schwächephasen mit Anzahl der extremen Schwächephasen des jeweiligen Fonds). Lyxor agiert hier auffallend unabhängig vom Index, was sich auch bereits in den obigen SDI und Korrelationszahlen ablesen lässt. ConsConc agiert umgekehrt zum Index und weist eher Anti-Gleichlaufigenschaften aus.

Tabelle 8

	Fonds bestens	Fonds schlechtest	Fonds schlechtest	Tage	Tage
	Index bestens (80Tage)	Index schlechtest (59 Tage)	Vola bestens (109 Tage)	Fonds bestens	Fonds schlechtest
C-Quad	68	30	0	81	31
Sauren	62	29	0	70	30
Lyxor	0	0	0	41	69
Goldm	66	0	0	77	39
CS AltB	59	29	0	60	30
DB	54	24	0	64	25
UBS	79	47	0	82	48
IQ	47	15	0	48	30
CS-LS	54	31	0	55	32
ConsConc	0	0	61	48	65

Um über die Extremphasen hinaus alle Phasen zu betrachten, quantifiziert Tabelle 9 die Koinzidenzen zwischen Fonds und Markt über alle Phasen hinweg: Für jede Phase des Fonds gibt sie an, mit welcher Wahrscheinlichkeit der Markt entweder schwach, neutral oder stark ist – z.B. wenn sich C-Quad in einer Schwächephase befindet, befindet sich der Index zu knapp 63% ebenfalls in einer Schwäche- und zu etwa 36% in einer Stärkephase.



Koinzidenzen:

Tabelle 9

		Index		
		Schwäche	Seitwärts	Stärke
C-Quad	Schwäche	62,93%	1,46%	35,61%
	Seitwärts	27,08%	28,13%	44,79%
	Stärke	23,70%	0,47%	75,83%
Sauen	Schwäche	75,14%	0,00%	24,86%
	Seitwärts	27,40%	41,10%	31,51%
	Stärke	20,68%	0,38%	78,95%
Lyxor	Schwäche	36,10%	3,41%	60,49%
	Seitwärts	50,88%	20,18%	28,95%
	Stärke	37,82%	0,52%	61,66%
Goldm	Schwäche	74,40%	2,90%	22,71%
	Seitwärts	23,81%	57,14%	19,05%
	Stärke	15,59%	0,38%	84,03%
CS ALTB	Schwäche	78,53%	3,66%	17,80%
	Seitwärts	20,41%	46,94%	32,65%
	Stärke	16,54%	0,37%	83,09%
DB	Schwäche	64,25%	2,26%	33,48%
	Seitwärts	15,49%	33,80%	50,70%
	Stärke	23,64%	0,91%	75,45%
UBS	Schwäche	90,75%	0,00%	9,25%
	Seitwärts	17,78%	60,00%	22,22%
	Stärke	13,61%	1,36%	85,03%
IQ	Schwäche	54,63%	1,76%	43,61%
	Seitwärts	22,81%	43,86%	33,33%
	Stärke	29,82%	0,88%	69,30%
CS-LS	Schwäche	74,38%	2,96%	22,66%
	Seitwärts	0,00%	76,67%	23,33%
	Stärke	19,35%	0,72%	79,93%
ConsConc	Schwäche	9,59%	0,68%	89,73%
	Seitwärts	35,57%	16,11%	48,32%
	Stärke	63,59%	2,76%	33,64%

Um die Informationen der Tabelle 9 besser zu sortieren, betrachten wir für selektive Charakteristika, ob diese von den jeweiligen Fonds erfüllt werden. Dies ist in der nachfolgenden Tabelle 10 zusammengefasst. Die Koinzidenz Charakteristika sind:

- Ø C1: Hohe Index-Stärke Koinzidenz: Die Koinzidenz zwischen den Stärkephasen von Fonds und Index liegt über 80%, i.e. wenn sich der Fonds in einer Stärkephase befindet, befindet sich der Index zu mindestens 80% ebenfalls in einer Stärkephase.





- Ø C2: Mäßige Index-Stärke Koinzidenz: Die Koinzidenz zwischen den Stärkephasen von Fonds und Index liegt zwischen 60% und 80%, i.e. wenn sich der Fonds in einer Stärkephase befindet, befindet sich der Index zu mehr als 60% aber weniger als 80% ebenfalls in einer Stärkephase.
- Ø C3: Neutrale Index-Stärke Koinzidenz: Die Koinzidenz zwischen den Stärkephasen von Fonds und Index liegt zwischen 40% und 60%, i.e. wenn sich der Fonds in einer Stärkephase befindet, befindet sich der Index zu mehr als 40% aber weniger als 60% ebenfalls in einer Stärkephase.
- Ø C4: Mäßige Index-Stärke Anti-Koinzidenz: Die Koinzidenz zwischen den Stärkephasen von Fonds und Index liegt unter 40%, i.e. wenn sich der Fonds in einer Stärkephase befindet, befindet sich der Index zu weniger als 40% ebenfalls in einer Stärkephase.
- Ø C5: Hohe Index-Schwäche Koinzidenz: Die Koinzidenz zwischen den Schwächephasen von Fonds und Index liegt über 70%, i.e. wenn sich der Fonds in einer Schwächephase befindet, befindet sich der Index zu mindestens 70% ebenfalls in einer Schwächephase.
- Ø C6: Favorable Index-Stärke/Schwäche Koinzidenz: Die Koinzidenz zwischen den Stärkephasen von Fonds und Index ist mehr als 10% höher als die Koinzidenz zwischen den Schwächephasen von Fonds und Index, i.e. wenn der Fonds seine Stärkephasen in Stärkephasen des Index hat, sind diese ausgeprägter als die Schwächephasen zu Schwächephasen des Index.
- Ø C7: Positive Drift Eigenschaft: Die Koinzidenz zwischen Seitwärtsphase von Fonds und Stärkephase des Index liegt niedriger als die Koinzidenz zwischen Seitwärtsphase von Fonds und Schwächephase des Index.
- Ø C8: Negative Drift Eigenschaft: Die Koinzidenz zwischen Seitwärtsphase von Fonds und Stärkephase des Index liegt höher als die Koinzidenz zwischen Seitwärtsphase von Fonds und Schwächephase des Index.

Tabelle 10 Checkliste Eintreten von Charaktereigenschaften C1 – C8

	C1	C2	C3	C4	C5	C6	C7	C8
C-Quad		X				X		X
Sauren		X			X			X
Lyxor		X				X	X	
Goldm	X				X		X	
CS AltB	X				X			X
DB		X				X		X
UBS	X				X			X
IQ		X				X		
CS-LS		X			X			X
ConsConc				X		X		

Das Eintreten der verschiedenen Eigenschaften lässt Interpretationen bzgl. der Ertrageigenschaften zu. Einige sind hier aufgelistet:

Interpretation:

- Ø C1: Deutet auf eine sehr hohe Gleichlaufeigenschaft mit dem Index hin. Negativ zu sehen wenn C5 erfüllt oder C6 nicht erfüllt ist.



- Ø C2: Macht einiges, aber nicht alles an Marktaufschwung mit. Falls C6 erfüllt positiv zu sehen.
- Ø C3: Neutralität ist für Absolute Return grundsätzlich positiv, aber nur in Kooperation mit C6 und C9, sowie dem Gesamtertrag. Könnte auch ein erfolgreicher Anti-Zykliker sein.
- Ø C4: Entgegen dem Index gerichtet, kann auch noch erfolgreicher Antizykliker sein.
- Ø C5: Lässt keine Index-Schwäche aus. In Kombination mit C1 negativ zu bewerten.
- Ø C6: Macht Stärkephasen des Index besser mit als Schwächephasen oder umgekehrt. Positiv.
- Ø C7: Deutet darauf hin, dass der Fonds nicht jede Schwächephase negativ mitmacht sondern in einigen Schwächephasen sich noch einigermaßen neutral verhält bzw. Stärkephasen des Index schneller mitmacht.
- Ø C8: Entgegengesetzt zu C7, deutet darauf hin, dass Schwächephasen des Index schnelle, zumindest schneller als Stärkephasen mitgemacht werden.

Über die Interpretation der hier genutzten Liste von Charaktereigenschaften wird die Analyse zwar grobkörniger, filtert aber durchaus wesentliche Unterscheidungsmerkmale der verschiedenen Fonds heraus. Eine Selektion kann dann durch eine Präferenzliste an Charakteristika erfolgen, welche über die Berücksichtigung der Marktumgebung erstellt werden kann. Konkret würde man in einem einfachen Beispiel die Eigenschaft C1 präferieren, wenn man mit hoher Konfidenz einen starken Aufschwung des Index erwartet, wohingegen man C4 wählen würde wenn man den Index sich eher seitlich bis leicht konsolidierend bewegen sieht. Eigenschaft C6 wäre auch generell zu präferieren, da diese von etlichen Fonds erfüllt ist würde man zur Feineinteilung wieder die Tabelle konsultieren: Lyxor und ConsConc weisen unter den C6 Mitgliedern die beste Asymmetrie aus, wobei die ConCon Asymmetrie auf der negativen Index-Korrelation (s. weiter oben beruht – das muss natürlich gewollt sein. Wir belassen die Interpretation bei diesem einfachen Beispiel.

#### Fazit

Durch die untersuchten Kriterien lässt sich ein Gefühl entwickeln, wie sich die Fonds in verschiedenen Marktumgebungen verhalten und mit welchen Marktphasen sie umgehen können oder nicht. Analog zu den Reports 7 & 8 erfolgte eine Unterteilung des Performanceverhaltens nur in jeweils eine Schwäche- bzw. Stärkekategorie. Eine detailliertere Analyse würde entsprechend verfeinerte Differenzierungen voraussetzen. Dies ließe Rückschlüsse zu, ab wann adverse Marktbewegungen sich nachhaltig auf das jeweilige Performanceverhalten auswirken. Allerdings lassen sich auch so bereits Aussagen treffen, welche deutlich über die triviale Relativierung „geht hoch wenn der Markt hoch geht“ hinaus geht. Allgemein gilt für eine Allokationsentscheidung: Je deutlicher die Stärkephasen bzgl. Performance die Schwächephasen dominieren, desto gleichgültiger kann man – „if history is any guide“ – gegenüber des Timings in solche Fonds sein. Je mehr die Ergebnisse der Schwächephasen die Stärkephasen ausgleichen oder gar dominieren, desto wichtiger ist das richtige Timing für den jeweiligen Fonds. Es zeigten sich auch hier in der vorliegenden Gruppe deutliche Unterschiede in der generellen Verteilung der verschiedenen Phasen (s. Basisinformationen), wie auch in der nachfolgenden, verfeinerten Koinzidenzanalyse. Für eine grobe Unterteilung der Gruppe liegen insbesondere die Alternative Beta Strategien allesamt nahezu enttäuschend nahe am Markt, die Options Strategie des ConsConc ist dem Markt eher entgegen gerichtet und Lyxor agiert nahezu unabhängig vom Markt. Insbesondere die Tabellen 9 & 10 sind dazu aufschlussreich.

Zusammenfassend gesehen unterbreitet die hier durchgeführte Analyse einige Erkenntnisse und Tools für eine marktmeinungsgetriebene Allokation, sie kann die unterschiedlichen Stärke-/Schwächephasen der Fonds dahingehend nutzbar machen, eine differenzierte, präferenzbasierte Einordnung der Fonds vorzunehmen. Man könnte diese durch weitere Aspekte, wie z.B. drawdown/drawup Betrachtungen, wie sie in früheren Analytics Insight Reports bereits mehrfach gemacht wurden, anreichern. Da die Aussagen einen gewissen Mittelungscharakter haben, unterliegen die Schlussfolgerungen der Annahme einer Stationarität der Strategiefähigkeiten.

Datenquellen: Bloomberg, L.P., eigene Berechnungen

# Absolute World

Analytics Insight Report  
9. Ausgabe

März 2013



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 2013, Absolute World. Alle Rechte vorbehalten.

## Kontakt:

Dr. Clemens Glaffig, Tel: +49 (0)761 3894 8961

Thorsten Beige, Tel: + 41 (0)43 819 3823