



Absolute Return im Zerrbild der Zentralbanken. Eine vergleichende Analyse von 10 Top Performern über die letzten 14 Monate.

Executive Summary und Conclusio

- Wir stellen eine Gruppe von Absolute Returns Fonds zum Vergleich. Der Beobachtungszeitraum reicht vom 2. Januar 2014 bis 27. Februar 2015. Auswahlkriterium ist u.a. eine Mindest-Performance über die Beobachtungsperiode.
- Betrachtet werden dabei neben diverser Charakteristika des Performanceverlaufs insbesondere auch inwieweit sich einzelne Fonds vom Gesamtverhalten der Gruppe unterscheiden. Dazu werden verschiedene Methoden herangezogen, welche in herkömmlichen Analysen nicht angewendet werden.
- Insgesamt weist die ausgewählte Gruppe über den Beobachtungszeitraum eine recht hohe Homogenität aus, was wohl der Beschränkung auf Top Performance geschuldet ist – die Fonds der ausgewählten Gruppe wählten sehr ähnliche Wege zum Erfolg. Die betrachteten Differenzierungsmaße können trotzdem die Selektion einer Einzelauswahl, wie auch eine Auswahl von Fonds aus der Gruppe im Hinblick auf maximale Diversifikation unterstützen.

Der Markt in 2014, eine kurze Nachbetrachtung

In der Nachbetrachtung ist es bekanntlich immer einfach: Das Jahr 2014 hätte eigentlich ein ausnahmslos gutes Jahr für die Absolute Return Zunft werden können, auch für Strategien welche eher auf Europa ausgerichtet waren. Zwar lieferten die europäischen Aktienmärkte mit ihrer mageren Performance wenig direkte Unterstützung, wer sich aber auf die alte Weisheit „don't fight the Fed“ in der heute gültigen Verallgemeinerung „don't fight the CB's“ zu Herzen nahm, konnte zumindest die in 2014 wieder häufiger auftretenden Abschwünge nutzen: Mit hoher Zuverlässigkeit eilten Zentralbanker in jedem dieser Abschwünge verbal zu Hilfe. Was früher als gesunde und der Verdauung aufgelaufener Gewinne zuträgliche Konsolidierungen betrachtet wurde gilt heute als potentieller Ausbruch einer neuen Finanzkrise und dem ist mit allen Mitteln entgegenzutreten. Vehemente Abschwünge wurden so durch noch vehementere Aufschwüngen gekontert. Einer internationalen Ausrichtung waren dabei – über die das Gesamtjahr betrachtet – die haussierenden US-Aktienmärkte von Nutzen.

Auch in anderen Märkten war – in der Nachbetrachtung – viel leicht verdientes Geld auszumachen. So wiesen die FX Märkte in den G10 Währungen insbesondere in der zweiten Jahreshälfte massive Trends aus – dem mittlerweile offen ausgebrochenen globalen Währungskrieg geschuldet. Auch Duration und Sovereign Credit war mit wenigen Ausnahmen in der G7 Region einmal mehr ein „No Brainer“. Lediglich Corporate Credit und hier insbesondere das High Yield Segment nötigtem dem Asset Manager dieses Jahr eine etwas größere Agilität ab. Alles in allem ist man gut bedient gewesen den Zielausrichtungen des jeweils größten Gorillas im Raum (erst Yellen, dann Abe, jetzt Draghi) blind zu folgen.

Viele Vertreter des Absolute Return Segments konnten dies für die eigene Strategien nutzen. Wer sich in der Analyse und Allokation allerdings nicht durch die CB's beeindrucken ließ und eher auf klassische und „erwiesene“ Methoden setzte, kam mit den CB induzierten Verzerrungen der Märkte häufig weniger gut zurecht.

Grundlegendes

In diesem Analytics Insight Report wollen wir seit längerem wieder einmal einige Vertreter der Absolute Return Zunft einer vergleichenden Analyse der kürzeren Vergangenheit unterziehen. Wir haben dafür den Zeitraum von 2. Januar 2014 bis Ende Februar 2015 gewählt, welcher neben dem gerade kommentierten Jahr 2014 noch die, durch massiv steigende Aktien- und Rentenmärkte in Europa gekennzeichnete 2-Monatsperiode Anfang 2015 beinhaltet. Wir unterscheiden dieses Mal nicht nach grober Kategorie-Zugehörigkeit wie Balanced- oder Zeitwert Strategien, wie wir es sonst stets getan haben, sondern unterstellen lediglich allen Fonds eine Ausrichtung auf reinen Ertrag ohne Markt-Benchmark Orientierung.

Dabei beschränken wir uns hier nicht nur auf Fonds mit der sonst von uns geforderten Mindestlaufzeit und Mindestvolumen, sondern betrachten darüberhinaus ausschließlich Fonds welche die Betrachtungsperiode erfolgreich absolviert haben und einen Ertrag von über 10% für diese Periode aufweisen. Innerhalb dieser Grenzen des Fonds-Universums haben wir – wie stets – völlig willkürlich 10 Fonds herausgegriffen, welche wir hier gegenüberstellen.

Absolute World Analytics Insight Report 16. Ausgabe

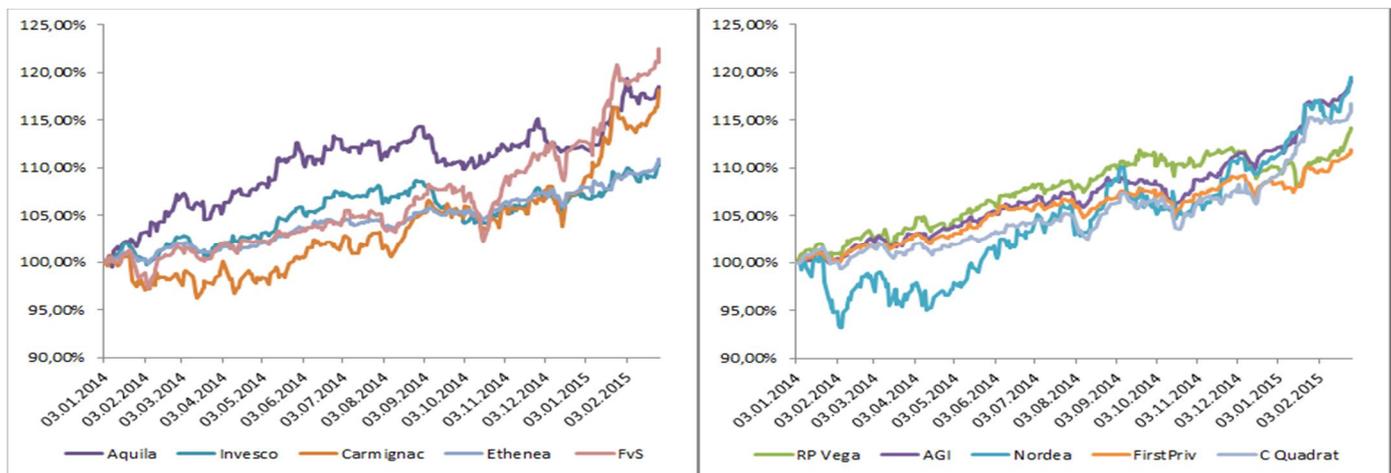
März 2015



Im Einzelnen sind dies folgende Fonds (Alias bezeichnet wie stets das in der nachfolgenden Analyse benutzte Kürzel für den jeweiligen Fonds).

Fonds	Fondsgesellschaft	ISIN	Auflage	Alias
AC RiskParity 12	Aquila Capital Concepts	LU 0374107992	05.09.2008	Aquila
Balanced Risk Allocation Fund	Invesco GT Sicav	LU 0432616810	01.09.2009	Invesco
Carmignac Patrimoine	Carmignac	FR 0010135103	12.10.1989	Carmignac
Ethna Aktiv E	Ethenea Independent Investors	LU 0136412771	18.02.2002	Ethenea
FvS Multiple Opportunities	Flossbach von Storch	LU 0323578657	24.10.2007	FvS
RP Vega	RP Crest	DE 000A0RB9E6	01.02.2009	RP Vega
Kapital Plus	Allianz GI	DE 0008476250	05.02.1994	AGI
Nordea Heracles	Nordea	LU 0343921531	03.12.2008	Nordea
First Private Wealth	First Private Investment Mangement	DE000A0KFUX6	25.11.2008	FirstPriv
C-Quadrat ARTS Tot.Ret.	C-Quadrat	AT 0000634704	24.11.2003	C Quadrat

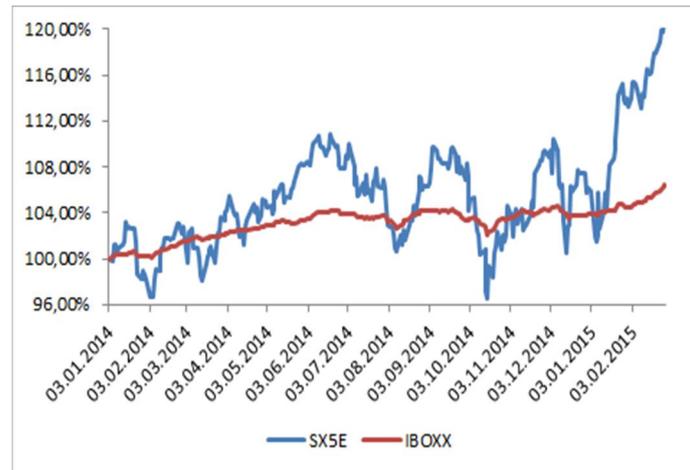
Nachfolgend ist die Performance aller 10 Fonds über den Beobachtungszeitraum aufgeführt. Wir haben die Graphik der Übersichtlichkeit wegen in zwei Gruppen unterteilt, die Unterteilung ist unabhängig von der Performance gewählt. Der grobe Verlauf ist über die Periode hinweg für alle Fonds stetig nach oben gerichtet, was bei der von uns geforderten Performance über die Periode nicht überrascht. Einen anfänglichen „slump“ mussten dabei Carmignac und insbesondere Nordea wegstecken, gegen Ende drehen aber beide, wie auch FvS und AGI, mächtig auf. Allen gemein ist der Ertragsschub, den die Märkte den Fonds Anfang 2015 verabreichten, wenn auch Unterschiede hinsichtlich der Partizipationsrate bestehen. Dass der Performanceverlauf der zweiten Gruppe scheinbar homogener verläuft ist eher zufällig und nicht in unserer Auswahl begründet.



Zur Einordnung des Markthintergrundes haben wir in der folgenden Graphik mit dem €Stoxx 50 (SX5E) und dem €IBOXX Index den Performanceverlauf zweier Markt-Indices illustriert (Gegeben, dass alle Fonds in Euro denominated sind und in Deutschland oder zumindest Europa domiziliert sind, beschränken wir uns in der Markt Betrachtung ebenfalls auf Euro denominated Indices). Wohingegen der Kredit Index im mittleren Bereich der Beobachtungsperiode eher flach verläuft um am Ende mässig zuzulegen, weist der Aktienindex die eingangs erwähnte Folge von scharfen Abschwüngen, unmittelbar gefolgt von mindestens so scharfen Aufschwüngen in der mittleren Phase auf, welche in einen sehr rasanten Anstieg gegen Ende einmündet.

Absolute World Analytics Insight Report 16. Ausgabe

März 2015



Die nachfolgende Tabelle soll die vorigen Graphiken der Fonds Performance mit konkreten Zahlen unterfüttern. Zunächst ist die Performance über die Gesamtperiode angegeben. Diese ist für alle 10 Fonds für eine 14 monatige Periode beeindruckend. Die darunter angegebene annualisierte Volatilität über den Zeitraum relativiert insbesondere die höchsten Performancezahlen – nicht nur absolut, sondern auch untereinander. So haben insbesondere AGI und Aquila ihre hohen Erträge unter recht geringer Volatilität realisiert, Nordea und auch noch Carmignac haben diese nur unter höheren Schwankungen erreicht.

Die danach aufgeführten maximalen Drawdowns bzw. Drawups bieten eine alternative Sichtweise auf die Schwankungen der Fonds während der Periode. Der maximale Drawdown bleibt bei allen Fonds deutlich unter der Gesamtperformance wie auch unter dem maximalen Drawup.

Um einen fairen Vergleich der Ertragszahlen der Fonds untereinander zu gewährleisten, haben wir in den letzten beiden Zeilen noch Varianten für Risiko-adjustierter Performance angegeben: Die Performance ist hier in Relation zur Volatilität respektive des maximalen Drawdowns angegeben. Hervorzuheben ist hier, dass unter Risiko adjustierten Gesichtspunkten betrachtet Ethenea deutlich an Boden gewinnt.

Zu vermerken ist ferner, dass alle der Top Performer (Periodenertrag von über 18%) deutlich am Marktaufschwung zu Anfang des Jahres 2015 partizipieren und insbesondere dadurch einige dieser Fonds ihre Führungsposition manifestieren konnten.

	Aquila	Invesco	Carmignac	Ethenea	FvS	RP Vega	AGI	Nordea	FirstPriv	C Quadrat
Performance	18,59%	10,27%	18,18%	10,97%	22,47%	14,16%	19,41%	19,54%	11,86%	16,74%
Volatilität	6,83%	5,21%	8,04%	3,62%	7,61%	5,60%	4,87%	10,46%	3,39%	4,81%
Max Drawdown	-3,93%	-4,19%	-4,64%	-1,82%	-5,61%	-3,65%	-3,49%	-7,85%	-2,68%	-3,52%
Max Drawup	19,87%	10,29%	20,84%	9,73%	24,10%	11,46%	17,18%	25,68%	10,00%	16,09%
Perf. Vola adj.	2,56%	1,92%	2,14%	2,93%	2,74%	2,42%	3,73%	1,78%	3,37%	3,29%
Perf. DD adj.	4,49%	2,39%	3,73%	5,91%	3,73%	3,74%	5,24%	2,37%	4,28%	4,53%

Die nachfolgende Tabelle soll weitere vergleichende Aspekte veranschaulichen. Das Verhältnis Drawup zu Drawdown kann als ein Maß für die Dominanz des Aufschwungs gegenüber Abschwüngen in der Periode herangezogen werden, das Verhältnis von Performance zu Drawdown quantifiziert inwieweit das End-Ertragsbild von zwischenzeitlichen Abschwüngen beeinträchtigt wird. Die hohen Drawup zu Drawdown Verhältnisse unterstreichen nochmals die graphische Darstellung oben: Für alle Fonds zeigt die Richtung nach oben, Abschwünge verunstalten das Bild nur unwesentlich. Dass die gleiche Aussage für die Ertrag zu Drawdown Verhältnisse gilt betont dabei Gültigkeit des, durch Abschwünge lediglich gering beeinträchtigten Performanceverlaufs bis zum Ende der Periode.

Die Spalte „Bottom to end“ listet den Ertrag auf, den man erzielen konnte, wenn es gelungen wäre am Tiefpunkt des jeweiligen Fonds einzusteigen um den Fonds dann bis zum Ende zu halten. „Top to end“ listet den potentiellen Ertrag für die umgekehrte Sicht für den Fall eines Einstiegs am Top. Top-to end Erträge von 0% bedeuten dabei, dass der jeweilige Fonds sein Periodentop am

Absolute World Analytics Insight Report 16. Ausgabe

März 2015



Periodenende erreicht hat, i.e. egal wann ein Investor eingestiegen wäre, per Ende Februar 2015 hätte er einen Gewinn erzielt. Auch diese Betrachtung bestätigt den Eindruck einer robusten, nur unwesentlich durch Abschwünge verunstalteten Aufwärtsbewegung für nahezu alle Fonds.

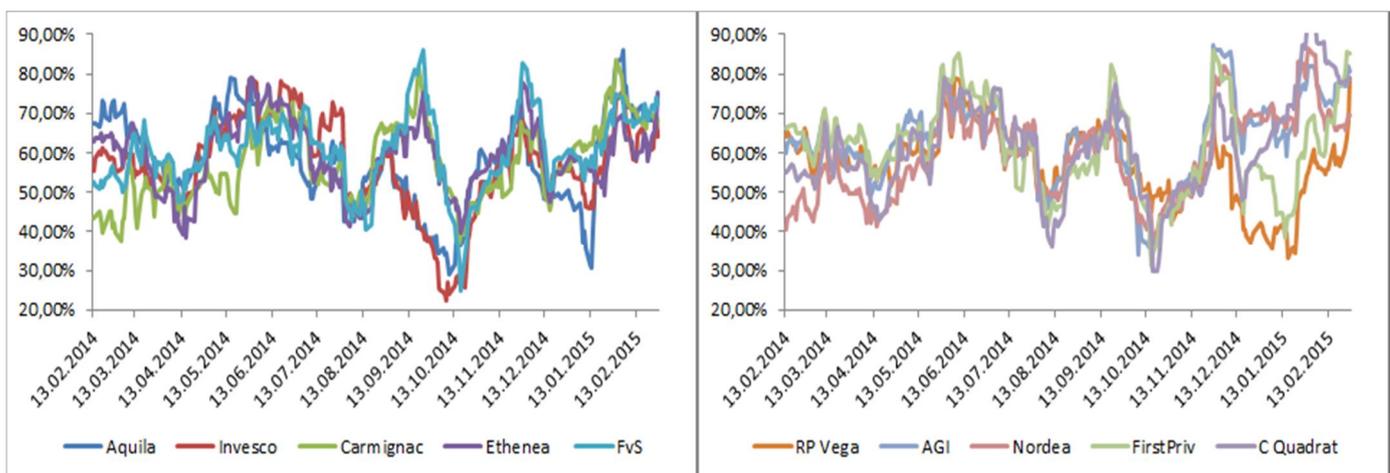
Die darunter aufgeführte relative Anzahl der positive Tage (Up-Tage) überrascht ein wenig: Zwar liegen die Quoten für alle Fonds über 50%, bei den erreichten Ertragszahlen hätte man aber höhere Zahlen erwarten dürfen. Lediglich RP Vega, C Quadrat, AGI und First Private kommen an die 60% heran.

Etwas erwartungsgemässer sieht es bei der nächsten Kennziffer aus: Effizienz I reflektiert inwieweit der jeweilige Fonds „alles richtig gemacht hat“. Hier sind Quoten von über 60% als sehr gut zu bewerten. AGI führt den Reigen an, 4 weitere Fonds übertreffen diese Hürde.

Effizienz II ist eine Kennziffer die in erster Linie relativ zu anderen Fonds zu betrachten ist. Sie quantifiziert die „Signal to Noise Ratio“, den Anteil positiver Erträge an der Summe aller Bewegungen des Fonds. Auch hier dominiert AGI die anderen Fonds.

	Aquila	Invesco	Carmignac	Ethenea	FvS	RP Vega	AGI	Nordea	FirstPriv	C Quadrat
Ratio Dup/Ddown	506%	246%	449%	535%	430%	314%	492%	327%	372%	457%
Ratio Perf./Ddown	473%	245%	392%	604%	401%	388%	556%	249%	442%	476%
Bottom to end	19,05%	10,54%	21,93%	11,12%	25,14%	14,16%	19,48%	26,37%	11,86%	17,41%
Top to end	-0,73%	-0,54%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Up-Tage	55,25%	50,17%	54,92%	53,90%	53,56%	59,32%	57,29%	54,58%	57,29%	58,98%
Effizienz (RSI)	59,15%	56,71%	57,52%	60,48%	60,47%	58,58%	64,04%	56,51%	61,81%	62,19%
Effizienz (rel Abs)	18,30%	13,42%	15,04%	20,95%	20,95%	17,16%	28,08%	13,02%	23,62%	24,37%

Als Verfeinerung zu oben aufgeführten Effizienzen, haben wir nachfolgend die Effizienz I, welche in obiger Tabelle über die Gesamtperiode hinweg berechnet wurde, nochmals dynamischer, als rollierende 30 Tages Effizienz aufgeführt. Sie soll reflektieren zu welchen Grad die Fonds über die jeweils letzten 30 Tage alles richtig machen. Nicht überraschend machen die Fonds in Phasen steigender (Euro) Aktienmärkte sehr viel richtig, in Phasen von Aktienmarkt Abschwüngen allerdings recht wenig.



Andersartigkeit: Differenzierung vom Mainstream

Zwar fällt der erste Blick in der Beurteilung einer Strategie im allgemeinen auf den Gesamtertrag am Ende einer Periode, der zweite Blick allerdings nimmt bereits den Verlauf hinsichtlich seiner Schwankungsanfälligkeit in Augenschein, wie auch die entsprechenden Kennziffern, welche den Gesamtertrag mit einem potentiellen zwischenzeitlichen Verlustpotential in Relation setzen. Der visuelle Eindruck einer Betrachtung des Performanceverlaufs mag allerdings häufig täuschen. Betrachtungen klassischer Kennziffern leiden unter dem Manko der Endpunkt-Fixierung – man sieht zwar, wer seine Erträge mit mehr oder weniger Schwankungen erreicht oder erkauf hat, erkennt aber nicht unbedingt wie sich das während des Verlaufs im Vergleich mit anderen Strategien ausgewirkt hat (e.g. gleiche Perioden -Sharpe Ratios erzeugen häufig drastisch unterschiedliche Performancepfade).

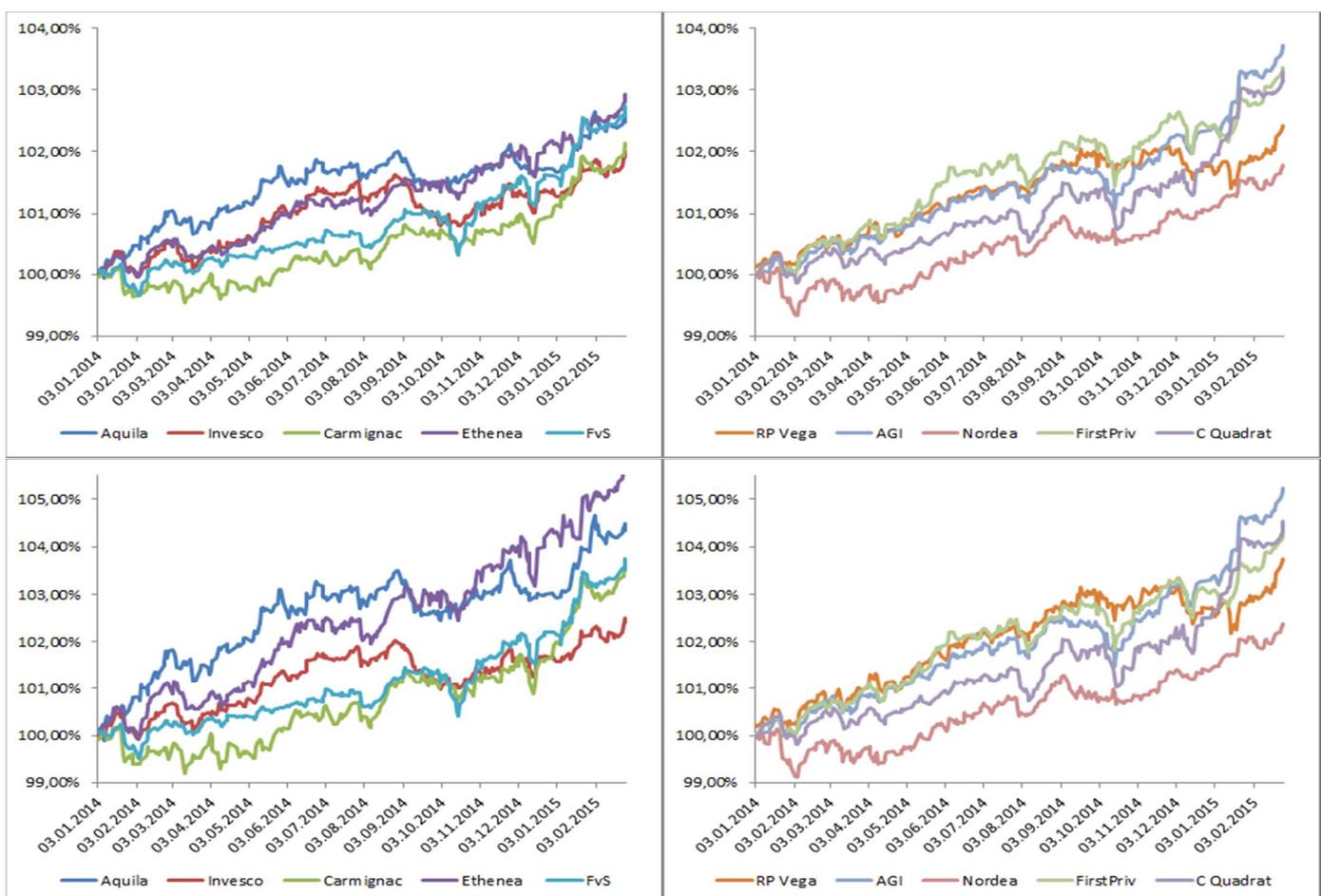
Absolute World Analytics Insight Report 16. Ausgabe

März 2015



Um einen besseren und vielleicht auch faireren Vergleich der Performance der Fonds zu ermöglichen haben wir nachfolgend die Performance Pfade der Fonds für die Beobachtungsperiode Risiko-adjustiert aufgeführt: Das erste Paar stellt den um Volatilität adjustierten Ertragsverlauf, das zweite Paar den um den maximalen Drawdown adjustierten Ertragsverlauf dar. An der grundlegenden Hierarchie ändert die unterschiedliche Risikobetrachtung fast nichts, selbst die Differenzen bleiben qualitativ nahezu unverändert.

Die Rangordnung ändert sich allerdings schon im Vergleich zur Darstellung der reinen, nicht Risiko-adjustierten Ertragspfade eingangs des Reports: So liegen hier Ethenea und First Private am Ende deutlich weiter vorne, Nordea fällt hingegen markant ab. Insbesondere für die zweite Gruppe treten die Verlaufsunterschiede untereinander deutlicher zu Tage als in der eingangs aufgeführten Performancegraphik ohne Risiko-Adjustierung.



Als nächstes wollen wir betrachten, inwieweit sich einzelne Fonds von der Gruppe der anderen bzw. den gemeinsamen, der Gruppe inhärenten Merkmalen unterscheiden. Dazu wollen wir nicht klassische Kennziffern miteinander zum Vergleich stellen, sondern uns Methodiken bedienen, die sonst von allgemein verfügbaren Analysen unbeachtet bleiben.

Als erstes versuchen wir Andersartigkeit als Abweichung des eigenen Handelns eines Fonds vom Agieren der Gesamtgruppe zu quantifizieren. Dazu wollen wir versuchen den oder die Haupt-Ertragstreiber der hier betrachteten Gruppe von Fonds zu betrachten und illustrieren inwieweit einzelne Fonds mit diesen (gemeinsamen) Haupttreibern korrelieren. Das gleiche wollen wir zu Einordnungs- und Kontrollzwecken auch gegenüber den Haupt-Ertragstreibern einer Gruppe von Markt-Indices (€Stoxx, MSCI World, Kredit Indices) betrachten.

Die Methodik dazu sei kurz erläutert: Wir berechnen über eine Hauptkomponentenzerlegung zunächst die Hauptkomponenten aller Fondserträge und bilden aus den ersten 3 Komponenten den Hauptkomponenten Index („PC Fonds“, PC=Principal Component). Dieser erklärt über 99% der Fondsertrag-Gruppendynamik. In gleicher Weise bilden wir einen Markt-Hauptkomponenten Index („PC

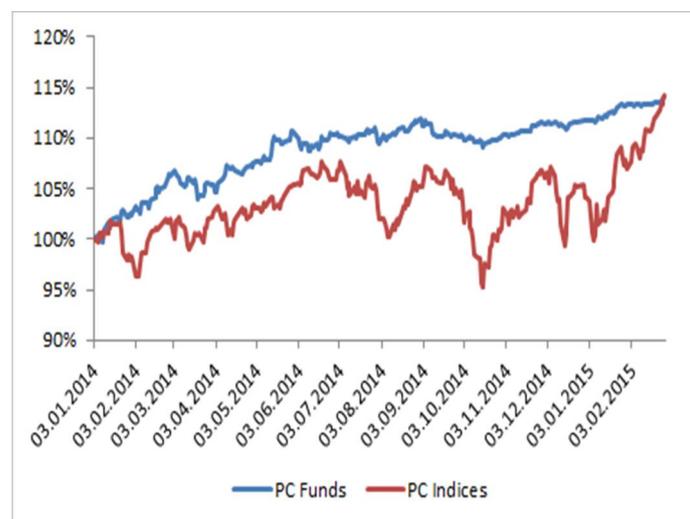
Absolute World Analytics Insight Report 16. Ausgabe

März 2015



Markt“) aus verschiedenen Markt Indices (hier: €Stoxx50, MSCI World, €IBOXX-IG). Der Ertragsverlauf beider Hauptkomponenten Indices ist in nachfolgender Graphik abgebildet. Auffallend ist der sehr wenig volatile aber trotzdem stetig aufwärts gerichtete Verlauf des PC Funds. Der PC Markt unterscheidet sich hingegen kaum von den einzelnen Aktienindices. Dies ist der geringen Diversifikation unseres aus lediglich aus wenigen Markt-Indices bestehenden Markt Universums, wie auch der mangelnden Erklärungsfähigkeit der Aktienmarktabschwüngen durch jedwelche Anleihe Indices geschuldet, zumindest für die Beobachtungsperiode.

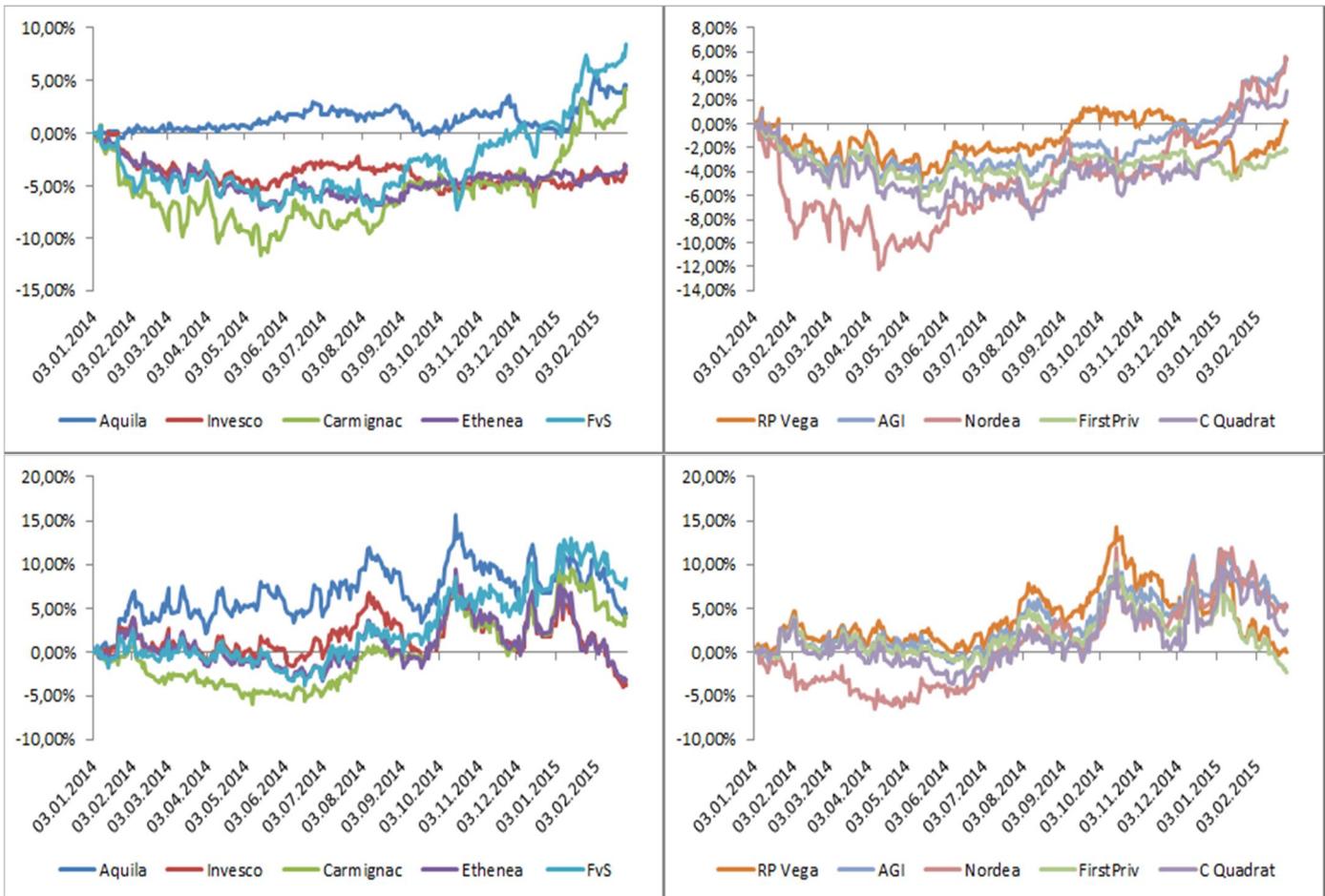
Bemerkung: Da der Performance Verlauf des PC Funds zumindest ex post eine sehr wünschenswerte Entwicklung einer Absolute Return Anlage aufweist, sei folgendes erwähnt: Der PC Funds ist eine Linearkombination der Einzelfonds, also ein Portfolio aus den vorliegenden Fonds und somit prinzipiell handelbar. Allerdings wird dieses Portfolio i.a. Short-Positionen in einzelnen Fonds beinhalten.



Die nachfolgenden Graphiken veranschaulichen den Verlauf der Performancedifferenz der jeweiligen Fonds zum PC Funds (obere beiden Graphiken) respektive zum PC Markt (unteren beiden Graphiken). Das Ausmass der Differenz der Fonds zum PC Funds bemisst die Andersartigkeit des jeweiligen Fonds zu den gemeinsamen Ertrags-Treibern der Gruppe. Das Vorzeichen der Differenz bewertet dabei die Qualität dieser Andersartigkeit. So liegt Aquila als einziger Fonds stetig oberhalb des gemeinsamen Treibers, dessen Andersartigkeit hebt sich positiv von dem, was die gesamte Gruppe hauptsächlich macht ab, auch wenn die Ausprägung gering ist und im Vergleich zu den anderen Fonds den geringsten mittleren Abstand zum PC Funds aufweist. RP Vega liegt zumindest in dem etwas schwierigen vierten Quartal 2014 oberhalb des PC Funds. Auffallend ist das Verhalten in den ersten beiden Monaten 2015: Etliche der Fonds weichen hier positiv vom Haupttreiber der Gruppe ab. Im Vergleich zum PC Markt, weisen die Fonds insbesondere im Q4 2014 eine hohe Andersartigkeit von dem Haupttreiber der Indices auf, die Andersartigkeit der Fonds über die Periode hinweg ist durchgehend positiv relativ zum Haupttreiber der Märkte – dies ist Indiz für generierten Mehrwert relativ zu den Indices.

Absolute World Analytics Insight Report 16. Ausgabe

März 2015



Die nachfolgende Tabelle aggregiert zunächst die individuellen Andersartigkeiten relativ zu den Hauptertragstreibern der Fonds resp. dem Markt über die Korrelationen. Eine hohe Korrelation weist auf eine eher geringe Andersartigkeit hin. Aquila besitzt demnach die geringste Andersartigkeit vom Haupttreiber der Fonds, i.e. ist mit dem eigenen Handeln am nächsten dem Handeln, was die Ertragsdynamik der Fonds-Gruppe treibt. Beachten sollte man dabei, dass eine geringe Andersartigkeit von den Haupttreibern zunächst keinerlei qualitative Aussage beinhaltet. Eine Abweichung von den Haupttreibern als Quelle von Diversifikationseffekten in einem Selektionsansatz ist nur dann als wertbringend zu rechtfertigen, wenn diese in positive Abweichungen des Ertragsverlaufs münden – dies ist für etliche Fonds mit hoher Andersartigkeit aus obigen Graphiken nicht abzuleiten. Wenn die Haupttreiber ein, im Vergleich zu den Gruppenmitgliedern, dominantes Ertragsverhalten über die Periode hinweg aufweist, ist eine geringe Andersartigkeit erwünscht – danach sieht es für die hier vorliegende Gruppe aus.

Eine alternative Quantifizierung der Differenzierung einzelner Fonds vom Gruppenverhalten ist mit dem SDI (Strategy Difference Indicator) gegeben, welcher in der letzten Zeile der Tabelle angegeben ist. Der SDI gibt den Teil des Fondsverhaltens an, welcher nicht durch die anderen Fonds dargestellt werden kann (der Teil der nicht durch ein Portfolio der anderen Fonds abgebildet werden kann). Hier weisen Aquila und RP Vega die größte Eigenständigkeit aus.

Wie lassen sich die beiden Andersartigkeiten - Abweichung vom PC Funds und Quantifizierung durch SDI - unter einen Hut bringen? Die Abweichung der Fonds vom PC Funds stellen Variationen dessen dar, was das Gesamt-Ertragsbild der Gruppe ausmacht. Eine geringe Abweichung heißt, dass der Fonds sich vornehmlich auf die Haupttreiber des Gruppenverhaltens konzentriert, es heißt nicht, dass das was der Fonds macht, von den anderen schon abgedeckt wird – der PC Funds reflektiert das Gesamtgruppenverhalten, inkludiert somit alle Fonds. Dagegen betrachtet der SDI den jeweiligen Fonds gegenüber der Gruppe der restlichen Fonds und bohrt insofern tiefer, als er angibt zu welchem Grad jeder Fonds durch die anderen unerklärt bleibt. Für eine Maximierung der Diversifikation im Rahmen eines Portfolio Ansatzes gibt der SDI die wertvollere Information, für die Einzelauswahl ist evtl. die Abweichung vom PC Funds relevanter.

Absolute World Analytics Insight Report 16. Ausgabe

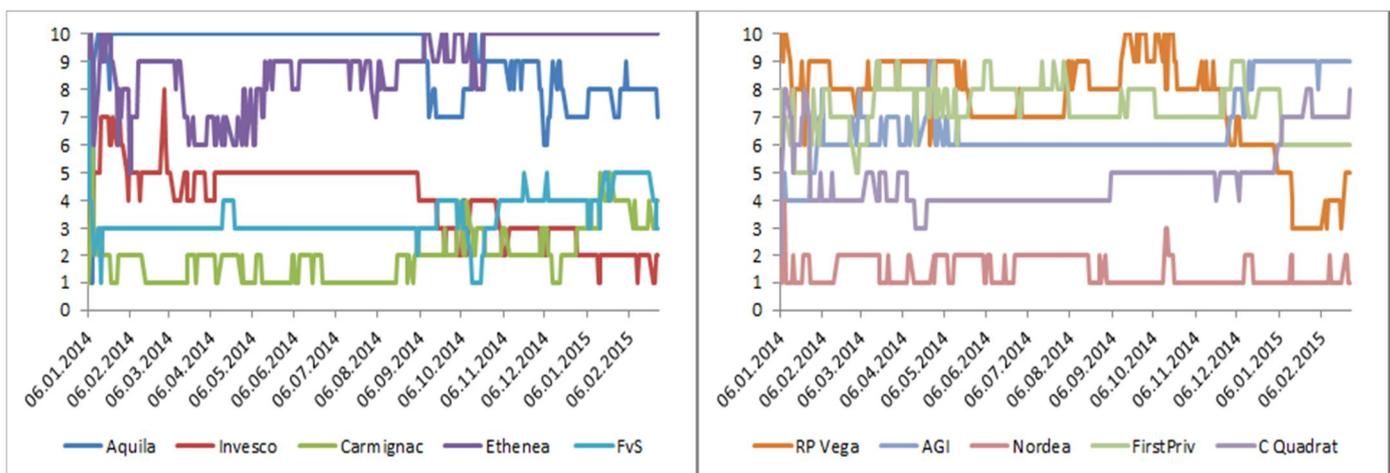
März 2015



	Aquila	Invesco	Carmignac	Ethenea	FvS	RP Vega	AGI	Nordea	FirstPriv	C Quadrat
Korr PC-Funds	74,43%	45,35%	-9,81%	16,27%	21,38%	27,94%	26,27%	28,55%	25,42%	7,59%
Korrell PC-Indices	18,17%	31,23%	61,76%	2,49%	11,82%	41,31%	35,09%	33,47%	59,74%	3,34%
SDI	58,25%	38,18%	36,79%	20,22%	15,36%	43,51%	27,52%	33,43%	23,65%	28,60%

Ranglisten

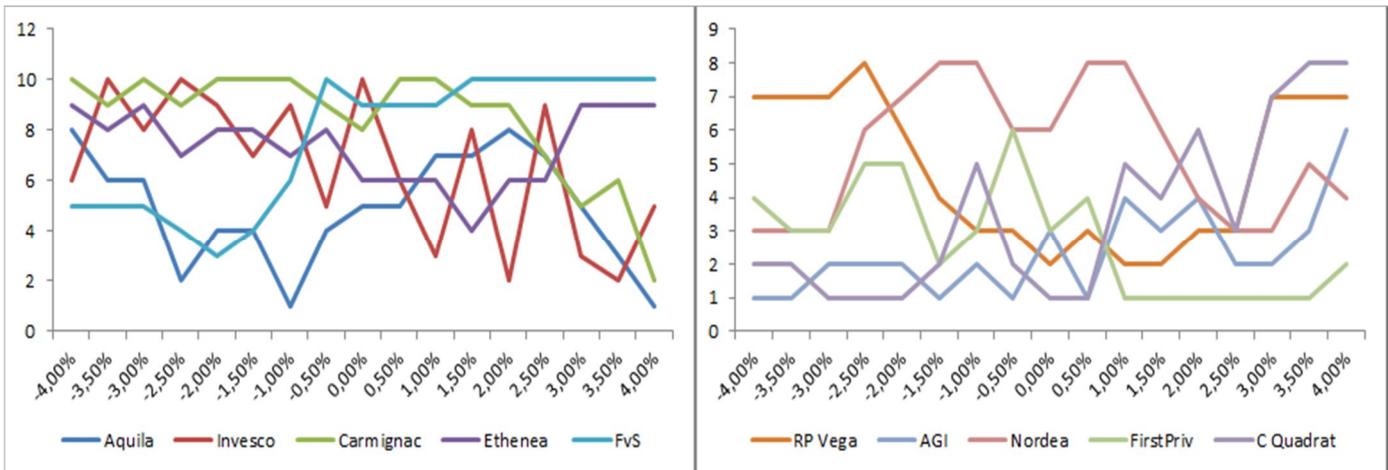
Zum Ende hin wollen wir die Fonds weniger esoterisch, aber direkter mit einander zum Vergleich über Ranglisten stellen. Die beiden folgenden Graphiken stellen die zeitliche Entwicklung der Rangordnung der Risiko-adjustierten Performance der Fonds dar. Position 10 an einem Tag besagt, dass der Fonds bis zu diesem Tag die höchste aufgelaufene Risiko-adjustierte Performance aufweist, Position 1 die Geringste. Aquila hat dabei bis September den Top-Spot inne, bevor dieser – in einem kurzen Gerangel mit RP Vega – von Ethenea übernommen und bis zum Ende behalten wird. Carmignac und Nordea wechseln sich auf der untersten Position immer wieder ab, gegen Ende steigt auch Invesco in diesen Bereich ab.



Die nächsten beiden Graphiken ordnen die Gruppe hinsichtlich ihrer Verteilungen ihrer Risiko-adjustierten Tages-Erträge an. Konkret wird für jede vorgegebene Ertragszahl auf der x-Achse (von -4% bis +4%), für jeden Fonds die Anzahl der Tage mit Erträgen unterhalb dieser Ertragszahl betrachtet. Auf Basis dieser Information wird dann die Rangliste erstellt, indem der Fonds mit der geringsten Anzahl der Ertragstage unterhalb des jeweiligen x-Achsen Wertes (i.e. höchste Anzahl an Ertragstagen mit höheren Erträgen) auf die Top-Position 10 gesetzt wird, die restlichen entsprechend darunter angeordnet werden. Zum Beispiel weist Carmignac die wenigsten Tage mit Erträgen unterhalb von (-1,50%) auf und nimmt somit die oberste Position 10 ein. Ab etwa +1,50% übernimmt FvS die Top Position, i.e. für egal welchen Tagesertrag oberhalb von 1,50% weist FvS die höchste Anzahl von Tagen mit Erträgen über dem x-Achsenwert als Ertrag auf. Mathematische betrachtet stellt die Graphik die Entwicklung der Rangordnung nach stochastischer Dominanz dar.

Absolute World Analytics Insight Report 16. Ausgabe

März 2015



Gleichlaufverhalten und Tagesdominanz

Die nächsten beiden Tabellen nehmen sich das Gleichlaufverhalten der einzelnen Fonds mit der Gesamtgruppe vor. Auch hier betrachten wir die Risiko-adjustierten Erträge. Konkret listet die erste Tabelle auf, an wieviel Tagen (in Prozent) der jeweilige Fonds einen positiven Ertragstag aufweist, wenn „n“ (n=0,1,...9) der anderen Fonds an diesem Tag ebenfalls einen positiven Ertrag aufweisen. Die zweite Tabelle darunter verfährt genauso, lediglich mit den negativen Tagen. Beide Tabellen können als weiterer Massstab für Gleichlaufverhalten einzelner Fonds zum Rest der Gruppe betrachtet werden, die Differenzierung der beiden Tabellen (positiv gegen negativ) lässt Schlussfolgerungen hinsichtlich der Qualität des Abweichens vom Gleichlauf zu.

Nicht überraschend ist, dass jeder einzelne Fonds stets einen positiven resp. negativen Tag aufweist, wenn alle anderen positiv resp. negativ sind. Bemerkenswerter ist da schon das andere Ende: Aquila weist an 41,63% der Tage einen positiven Ertrag auf, an welchen sonst niemand positiv ist, auf der negativen Seite liegt die Quote bei 19%. Auch Camignac weist solche Ertragstage auf, wobei sich die positiven und negativen Tage die Waage halten. Insgesamt fällt der Gleichlauf für negative Ertragstage geringer aus als für positive Tage, indikativ dafür, dass in Abschwüngen unterschiedlicher als in Aufschwüngen reagiert wird.

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Aquila	41,63%	39,98%	34,77%	29,02%	65,49%	57,13%	75,59%	58,81%	74,97%	99,94%
Invesco	0,00%	23,99%	26,08%	32,25%	55,15%	42,84%	56,08%	82,33%	91,63%	99,94%
Carmignac	24,98%	35,99%	26,08%	38,70%	48,26%	68,55%	56,08%	79,39%	79,13%	99,94%
Ethenea	8,33%	8,00%	30,42%	54,82%	48,26%	51,41%	65,84%	73,51%	95,79%	99,94%
FvS	0,00%	8,00%	26,08%	35,47%	34,47%	65,70%	68,28%	88,21%	95,79%	99,94%
RP Vega	8,33%	19,99%	39,11%	38,70%	82,73%	54,27%	75,59%	70,57%	95,79%	99,94%
AGI	0,00%	8,00%	26,08%	45,15%	41,37%	68,55%	82,91%	91,15%	79,13%	99,94%
Nordea	0,00%	8,00%	21,73%	32,25%	34,47%	57,13%	80,47%	91,15%	95,79%	99,94%
FirstPriv	8,33%	19,99%	26,08%	41,92%	48,26%	62,84%	70,71%	85,27%	95,79%	99,94%
C Quadrat	8,33%	27,99%	43,46%	51,60%	41,37%	71,41%	68,28%	79,39%	95,79%	99,94%

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Aquila	19,35%	41,02%	31,70%	41,92%	49,98%	54,82%	57,12%	74,95%	54,50%	99,83%
Invesco	6,45%	23,07%	36,58%	48,37%	37,49%	54,82%	57,12%	74,95%	90,83%	99,83%
Carmignac	25,80%	25,63%	34,14%	38,70%	49,98%	70,94%	71,39%	56,21%	90,83%	99,83%
Ethenea	3,22%	15,38%	39,01%	54,82%	53,11%	51,60%	80,91%	81,20%	99,91%	99,83%
FvS	6,45%	15,38%	24,38%	48,37%	71,85%	61,27%	80,91%	87,45%	99,91%	99,83%
RP Vega	6,45%	23,07%	41,45%	25,80%	28,12%	64,50%	61,88%	93,69%	81,74%	99,83%
AGI	9,67%	10,25%	14,63%	25,80%	56,23%	48,37%	76,15%	93,69%	99,91%	99,83%
Nordea	3,22%	15,38%	24,38%	38,70%	59,36%	77,39%	76,15%	87,45%	99,91%	99,83%
FirstPriv	9,67%	10,25%	29,26%	35,47%	46,86%	67,72%	80,91%	74,95%	90,83%	99,83%
C Quadrat	9,67%	20,51%	24,38%	41,92%	46,86%	48,37%	57,12%	74,95%	90,83%	99,83%

Absolute World Analytics Insight Report 16. Ausgabe

März 2015



Zuletzt betrachten wir die paarweise Dominanz der Fonds gemessen an der Differenz der Tageserträge. Konkret listet nachfolgende Tabelle auf, an wieviel Tagen (prozentual) der Spaltenfonds (linke Spalte) einen besseren Ertrag aufweist als der Zeilenfonds (oberste Zeile) (Konkretes Beispiel: Aquila weist an 48,4% der Tage einen höheren Tagesertrag als Invesco auf). Die Spalte ganz links (blau) gibt dabei den Durchschnittswert gegen alle Fonds an.

	Aquila	Invesco	Carmignac	Ethenea	FvS	RP Vega	AGI	Nordea	FirstPriv	C Quadrat	ave
Aquila	0,00%	48,14%	47,80%	49,49%	49,49%	43,73%	44,75%	46,10%	48,47%	49,15%	47,46%
Invesco	49,49%	0,00%	47,12%	47,12%	46,10%	48,47%	46,10%	50,51%	44,07%	49,15%	47,57%
Carmignac	50,51%	51,19%	0,00%	44,75%	44,75%	47,12%	46,78%	49,49%	43,73%	45,42%	47,08%
Ethenea	47,80%	50,51%	53,56%	0,00%	49,49%	51,53%	49,15%	50,51%	46,10%	46,78%	49,49%
FvS	47,80%	51,19%	53,56%	47,80%	0,00%	49,83%	48,14%	48,14%	47,12%	48,47%	49,11%
RP Vega	54,24%	49,49%	51,53%	46,44%	48,14%	0,00%	46,10%	49,83%	46,78%	44,75%	48,59%
AGI	53,22%	52,20%	51,86%	48,81%	49,83%	51,19%	0,00%	54,58%	48,14%	47,80%	50,85%
Nordea	51,53%	46,78%	48,81%	47,12%	49,49%	48,47%	43,73%	0,00%	44,75%	45,76%	47,38%
FirstPriv	49,49%	53,90%	54,92%	51,86%	50,85%	50,51%	49,15%	53,22%	0,00%	47,12%	51,22%
C Quadrat	48,47%	48,47%	52,88%	50,85%	49,15%	52,88%	49,15%	52,20%	50,51%	0,00%	50,51%

Fazit

Die ausgewählte Gruppe von Absolute Return Fonds weist auf den ersten Blick ein recht homogenes Bild über die Beobachtungsperiode hinweg auf. Das überrascht nicht wirklich, haben wir doch dieses Mal eine Mindest-Perioden-Performance von 10% postuliert, was viele Fonds mit einem von „links unten nach rechts oben“ abweichendem Ertragsbild herausfiltert. Über Risikoadjustierungen sowie verschiedene Differenzierungsmaße sind Unterschiede aber dann doch zu erkennen. Insbesondere die Betrachtung des Ertragsbildes des PC Funds, einer Kombination aller Fonds, legt nahe, das zunächst homogen erscheinende Bild nicht als Rechtfertigung zu nehmen alles auf eine Karte zu setzen und lediglich einen Fonds auszuwählen, sondern sich eher für eine Kombination zu entscheiden. Die hier aufgeführten Differenzierungsausweise können hilfreich sein die erwünschte Diversifikation zu maximieren.

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 2015, Absolute World. Alle Rechte vorbehalten.

März 2015