



Die Vertreibung aus dem Paradies der hohen Risikoprämien Zeitwertstrategien im Performance Vergleich 2012 zu 2013

Executive Summary und Conclusio

- Ø Im Jahre 2012 konnten Zeitwertstrategien sehr gute Erträge ausweisen, in 2013 hat sich diese Tendenz allerdings nicht fortgesetzt. Getragen wurde diese Entwicklung durch das für diese Strategien relevante Umfeld, was in 2012 sehr opportun war, für 2013 aber deutlich ungünstiger aussieht.
- Ø Der Report stellt das jeweilige Ertragsverhalten einer Gruppe von Zeitwertstrategien für die beiden Jahre 2012 & 2013 (für 2013 bis 10. Sept.) gegenüber. Auf Basis der Analyse kann gemutmaßt werden, zu welchem Grad die Fonds rein Umfeld getrieben sind und somit eher klassisches Beta repräsentieren als alternativ Wert zu erzeugen.
- Ø Von den 7 betrachteten Fonds weisen lediglich zwei Fonds ein, den Umständen entsprechendes, ausgeglichenes Ertragsverhalten für das in 2013 deutlich veränderte Umfeld auf, auch wenn die Signatur des Umfelds sich auch dort im Ertragsverlauf z.T. deutlich abbildet.

Allgemeines

2012 war ein auffallend gutes Jahr für Zeitwert- bzw. Carry Strategien. Allerdings wurde diesem Segment der Absolute Return Strategien durch den Verfall der Risikoprämien, wie sie in Kredit-Spreads und Volatilitäten zum Ausdruck kommen, ein nahezu perfektes Marktumfeld dafür präsentiert.

Das Umfeld welches das Jahr 2013 diesen Strategien bereitet ist deutlich weniger günstig, aber noch nicht ungünstig: Zwar gab es kleinere Unstimmigkeiten am Markt, leicht bröckelnder Putz war in Randbereichen auszumachen: Nach der Tapering Ankündigung der Fed stürzten die EM Währungen ab, die EM Aktienmärkte gleich mit. Auch hat die aggressive Abe'sche Reinflationspolitik in Japan massive Bewegungen im JPY wie auch dem Nikkei verursacht.

Dessen ungeachtet waren aber die europäischen wie auch amerikanischen Märkte von einem insgesamt eher ruhigen Verlauf gekennzeichnet. Die Aktienmärkte dieser Region notierten auf All-Time-Highs oder zumindest auf Multi-Year Höchstständen. Selbst der Renditeanstieg bei langen Bunds/Treasury's verlief noch in geordneten Bahnen. Was sich in diesen Märkten allerdings im Jahresvergleich verändert hat, ist der ausgebliebene stetige Verfall der Risikoprämien: Kredit Spreads und Volatilitäten fluktuierten auf niedrigem Niveau, ohne allerdings längere und nachhaltig steigende Perioden. Das ist wie eingangs erwähnt für Zeitwertstrategien zwar nicht so schön aber sollte eigentlich noch kein Problem sein, insbesondere bei steigenden Aktienmärkten.

Trotzdem ist festzustellen, dass etliche der in 2012 sehr gut performenden Zeitwertstrategien deutliche Probleme mit dem veränderten Umfeld hatten. Es scheint fast, als bräuchten einige der Strategien stetig fallende Risikoprämien als Umfeld um zu glänzen, selbst bei steigenden Aktienmärkten. Es kann aber auch sein, dass die, durch Hinzunahmen von weiteren Märkten oder komplexen Risiko Management Komponenten, komplexer werdenden Strategien anfälliger auf kleine Markt Unstimmigkeiten reagieren. Zumindest haben althergebrachte dynamische Optionsschreibprogramme im Aktienindexbereich das veränderte Umfeld besser verarbeitet, dort überwog natürlich der Effekt der positiven Aktienmärkte den negativen Effekt der Risikoprämien.

Vor diesem Hintergrund wollen wir in diesem *Analytics Insight Report* für einige Carry/Zeitwert Strategien die Performance des Jahres 2012 mit der des Jahres 2013 (aufgelaufen bis 10. September 2013) vergleichen.

Zeitwertstrategien

Ausgewählt haben wir eine Gruppe von 7 Zeitwert-Strategie Fonds, nach unseren üblichen Kriterien: UCITS Umgebung, Mindestalter, Mindestvolumen, Marktakzeptanz und Bekanntheitsgrad sowie eine zumindest zeitweise ansprechende historische Ertragsentwicklung. Konkret sind dies die folgenden Fonds:



Die Fonds

Fonds	Fondsgesellschaft	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

Historisches

Zeitwert Strategien haben eine lange Tradition in Deutschland. Lange bevor nach dem Platzen der Internet Blase Absolute Return Konzepte populär wurden, war der Verkauf von Aktien- wie auch Bondoptionen bei Versicherungen und Pensionskassen beliebt. Von den rein statischen Optionsverkaufsprogrammen haben sich die Strategien zunehmend dynamisiert. Zunächst waren sie noch auf Aktien oder Aktienindices des Heimatmarktes und Einzelanleihen beschränkt. Später wurden weitere Märkte, wie internationale Indices, internationale Rentenmärkte, FX Märkte und Rohstoffe hinzugenommen. Weiterhin wurden die Strategien mit anderen Zeitwert/Carry Komponenten angereichert, zu denen insbesondere Kreditrisiken in Form von Unternehmens- und internationale Staatsanleihen als Bestandteil des Derivatkollaterals fungierten. Einigermaßen modern geworden ist das Risikomanagement: Dynamisches „Just in time“ Risikomanagement durch das aktive Steuern verschiedener Exponierungen wurde mittlerweile flankiert von verschiedenen Tail Risiko Absicherungen. Die Evolution der Zeitwert Strategien der letzten Jahre ist primär getrieben von dem Versuch das für diese Strategien so typische, negativ-asymmetrische Ertragsverhalten – lange Perioden langsam wachsender Zuwächse unterbrochen von kurzen Phasen heftiger Einbrüche – weniger schmerzhaft für die Anleger zu gestalten.

Nicht alle dieser - im Laufe der Zeit hinzugefügten - Erweiterungen sind sinnvoll: Es gibt genügend empirische Untersuchungen wie auch praktische Erfahrungswerte darüber, welche Märkte sich historisch als geeignet für Zeitwertstrategien herausgestellt haben (s. z.B. A. Ilmanen - *Expected Returns*, Wiley 2011). Das Schreiben von Put Optionen auf Einzelaktien gehört dabei (historisch betrachtet) genauso wenig dazu wie das Schreiben von Calls auf Aktienindices. Das mag zwar in Einzelfällen durch eine geschickte dynamische Steuerung relativiert werden, aber eine Beachtung der historischen Erfahrungen hätte manchen Verlust – oder auch nur die simple, Risiko adjustierte Outperformance durch Aktienmärkte - vermieden.

Ähnliches gilt auch für die „modernen“ Risikomanagement Strategien: Zusammenhänge zwischen verschiedenen Märkten ändern sich, das Insistieren auf der Fortführung zuletzt beobachteter Koinzidenzen und das Ausrichten einer Absicherungsstrategie darauf kann sehr kontraproduktiv sein. Insbesondere sind Absicherungskomponenten in reiner Volatilität (long Vola) sehr mit Vorsicht zu genießen, da hier das Timing alles ist – im Gegensatz zum eigentlichen Charakter der Zeitwertstrategien und evtl. den Fähigkeiten des Managers.

Zur Sache

Wie eingangs erwähnt haben die kollabierenden Risikoprämien, wie sie von der hier vorliegenden Gruppe gehandelt werden, dieser im Jahre 2012 ordentlich Wind in den Rücken geblasen. Das betrifft nicht nur die stark gefallen impliziten Volatilitäten in allen Asset Klassen sondern insbesondere auch die Spreads auf Unternehmens- und Staatsanleihen der europäischen Peripherie wie sie von einigen der Fonds als Kollateralbestand gehalten wurden. In Anbetracht der z.T. mageren 2013 td Performance trotz bullischer Aktienmärkte, liegt die Vermutung nahe, dass die 2012-Performance vornehmlich diesem Effekt geschuldet ist und zumindest ein Großteil der Erträge somit eigentlich nur gutes, altes „Beta“ (nicht alternative Beta) ist. Damit wäre die 2013-er Performance durch den Titel dieses Reports vollständig charakterisiert.

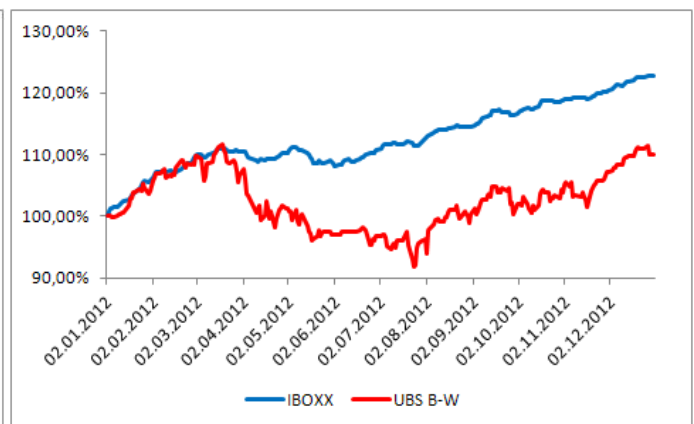
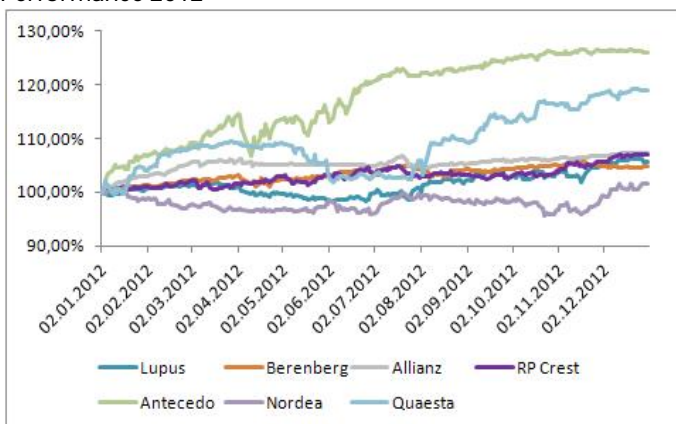
Zweck dieses Reports ist es, die ausgewählten Fonds, welche z.T. sehr beachtliche 2012-er Erträge ausweisen ihrer Ertragsentwicklung im bisherigen Verlauf des Jahres 2013 gegenüberzustellen. Dabei geht es neben dem Vergleich untereinander, insbesondere auch um den „inneren“ Vergleich, i.e. der Vergleich der beiden Jahre des jeweiligen Fonds.

Zur besseren relativen Einordnung in das jeweilige Marktgeschehen betrachten wir als Vergleichsmaßstab zusätzlich den Markt IBOXX EUR Liquid High Yield TR Index, sowie eine regelbasierte, alternative Beta „Buy-Write“ Strategie von UBS (UBS Evolution Buy Write Strategy), welche eher eine „althergebrachte“ Schreibstrategie repräsentiert, ohne Einmischung eines Asset Managers. Beide Indices können als Zeitwertindices angesehen werden.

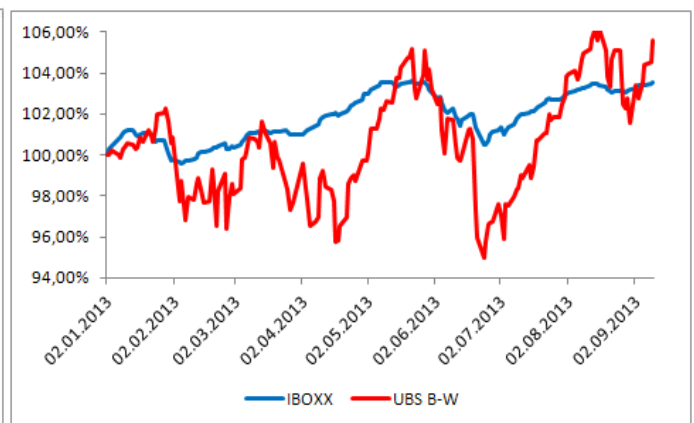
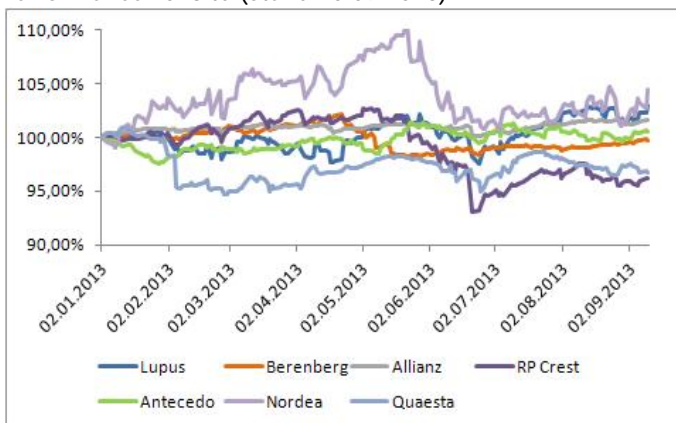


Zunächst sind in den nachfolgenden Graphiken die historischen Ertragsverläufe für 2012 und 2013 td (bis 10.09.2013) aufgeführt. Auffallend dabei ist der i.a. relativ gleichmäßige und wenig volatile Ertragsverlauf für nahezu alle Fonds im Jahr 2012. Das gilt insbesondere auch für den IBOXX Index. Das 2013-er Bild sieht da schon deutlich anders aus: Viele der Fonds weisen, wie auch der IBOXX, einen Bruch in der Mitte der Periode auf. Das heißt, keiner der Fonds konnte sich dem negativen Markt Effekt fallender Aktienmärkte und steigender Risikoprämien zu dieser Zeit entziehen. Deutlich wird aber auch, dass alle Fonds von den primären Marktrisiken – z.B. Aktienmarkt – stark beeinflusst werden, bei einigen allerdings das veränderte Umfeld der Risikoprämien deutlich mehr zu Buche zu schlägt.

Performance 2012



Performance 2013 td (Stand 10.09.2013)



Die nachfolgenden klassischen Kennzahlen dienen vornehmlich der besseren Einordnung, insbesondere des Risiko/Ertragsverhältnisses. Die beiden best-performenden Fonds 2012 erzielten Erträge ähnlich dem IBOXX Index, fielen für 2013 dann aber noch deutlicher ab als der Kredit Index. Allerdings weist dabei Antecedo für 2013 eine deutlich geringere Volatilität, wie auch ein geringeres Draw Down als 2012 auf. Lupus kommt in dieser Betrachtung am ausgeglichensten daher. Ebenfalls einigermaßen ausgeglichen sieht der UBS Alt Beta Index aus, allerdings deutlich aggressiver.

Insgesamt betrachtet scheinen fast alle Fonds mehr Probleme zu haben die 2012 Erfolge für 2013 fortzuführen. Einzig Nordea zeigt in 2013 einen ähnlich „guten“ Verlauf wie der IBOXX, schnitt in 2012 aber deutlich schlechter ab als die Vergleichskandidaten. Die Zahlen des UBS Index belegen auch, dass es mit althergebrachten Methoden und ohne aktive Steuerung von außen durchaus funktioniert: Der 2013td-er Ertrag fällt zwar dem Umfeld entsprechend bescheidener aus als 2012, aber immer noch anständig – allerdings auf Kosten einer deutlich erhöhten Aktienmarktanbindung und Volatilität.



Klassische Kennzahlen

	Lupus	Berenberg	Allianz	RP Crest	Antecedo	Nordea	Quaesta	IBOXX	UBS B-W
Ertrag 2012	5,65%	4,79%	7,28%	6,94%	26,13%	1,54%	19,01%	22,83%	10,04%
Ertrag 2013 td	2,93%	-0,31%	1,62%	-3,78%	0,60%	4,54%	-3,21%	3,57%	5,60%
Vola 2012	5,25%	3,76%	2,99%	4,40%	10,41%	6,13%	8,74%	3,17%	15,43%
Vola 2013	5,60%	2,54%	1,58%	6,09%	3,24%	9,77%	5,14%	1,98%	12,35%
max Drawdown 2012	3,48%	2,30%	2,01%	2,19%	6,94%	5,02%	6,89%	2,64%	17,70%
max Drawdown 2013	4,55%	3,93%	1,23%	9,38%	2,42%	8,90%	6,29%	3,04%	9,70%

Eine etwas weitergehende Analyse erlauben die nachstehend aufgeführten Kennzahlen: Die Effizienz misst dabei inwieweit die Fonds/Indices „mehr richtig als falsch“ gemacht haben, sie setzt die positiven Erträge in Relation zu allen Tagesveränderungen. Eine Kennziffer von 50% bedeutet dabei eine neutrale Wertung, die Extrema liegen bei 100% („alles richtig“) und 0% („alles falsch“). Eine Kennziffer oberhalb von 50% deutet auf „mehr richtig als falsch“ und umgekehrt. Keiner der Fonds kommt an die Effizienz des IBOXX Index heran, wobei Allianz den Werten am nächsten kommt. Die jeweils knapp über 50% liegenden Effizienzen von Lupus und dem UBS Index für beide Jahre bestätigen nochmals die Ausgeglichenheit beider Kandidaten. Insgesamt liegen die Effizienzen für 2012 z.T. deutlich höher als 2013. Das Umfeld lässt grüßen. Die Ausgeglichenheit ist aber im Kontext steigender Aktienmärkte für 2012, wie auch 2013 td zu sehen – sie kann auch lediglich auf eine höhere Anbindung an Aktienmärkte hindeuten.

Die Gain-to-Pain Ratio setzt, als Alternative zur Sharpe Ratio, den Periodenertrag in Relation zum maximalen Draw Down während der Periode. Auch hier gilt ähnliches wie zuvor. Allianz und Lupus unterstreichen einmal mehr die bereits angesprochene Ausgeglichenheit durch die deutlich besten Ratios für 2013. Ebenso distanziert sich die regelbasierte Strategie des UBS Index positiv von den meisten der Fonds. Insgesamt deuten diese Kennzahlen darauf hin, dass die Fonds, welche reine Schreib- Strategien beibehalten, besser fahren als Strategien, welche durch aktives Risiko Management vom ihrem Zeitwert-Konzept abweichen, auf zu vielen Märkten aktiv sind und/oder zu sehr auf fallende Risikoprämien gesetzt haben. Das unterstreicht die eingangs gemachte Bemerkung, dass ein Mehr an Strategie und Risiko Management nicht in allen Marktphasen ein mehr an Risiko-adjustiertem Ertrag bedeutet.

Die danach folgenden Kennzahlen geben die Erträge in einem starken Aktienmarktaufschwung (August 2012), respektive starkem Aktienmarktabschwung (Juni 2013) innerhalb der Beobachtungsperiode wider. Für den Abschwungmonat ist der Anteil des Fonds/Indexverlustes am Perioden Draw Down -, für den Aufschwungmonat der Anteil am Periodenertrag angegeben. Allianz hatte dabei, ähnlich wie die Indices, den größten Teil ihres 2013-er Draw Downs im Juni, Antecedo und Quaesta hingegen haben zwar auch verloren, aber der größte Teil ihrer Draw Downs liegt außerhalb des Junis. Lupus, RP Crest und Nordea hatten relativ hohe draw downs im Juni, welche in etwa die Hälfte des Gesamt- draw downs für 2013 ausmachten. Ein niedriger Anteil des Juni 2013 Ertrags am Jahres-Draw-Down deutet auf allgemeinere Schwierigkeiten mit dem 2013-er Umfeld hin, hoher Anteil eher auf eine stärkere Marktbindung. Im August 2012 sammelten die Fonds fast durchweg einen geringen Anteil des 2012-er Ertrags ein, lediglich für Lupus, Quaesta und insbesondere der UBS Index trug dieser Monat maßgeblich zum Jahresertrag bei.

Weitere Kennzahlen

	Lupus	Berenberg	Allianz	RP Crest	Antecedo	Nordea	Quaesta	IBOXX	UBS B-W
Effizienz 2012	54,82%	56,20%	62,04%	56,57%	61,27%	51,15%	60,40%	74,67%	53,13%
Effizienz 2013	53,79%	48,55%	55,94%	46,48%	50,84%	53,24%	46,40%	59,79%	53,65%
Gain to Pain 2012	162,47%	208,44%	361,52%	316,65%	376,73%	30,75%	275,92%	866,22%	56,75%
Gain to Pain 2013	64,43%	-7,85%	131,37%	-40,32%	24,65%	50,96%	-51,00%	117,48%	57,75%
June 2013	-2,36%	0,44%	-0,81%	-4,96%	-0,73%	-4,25%	-1,52%	-1,88%	-6,26%
June 2013 zu Drawdown	52%	n/a	66%	53%	30%	48%	24%	62%	65%
August 2012	1,25%	-0,23%	0,24%	0,34%	1,14%	-1,53%	3,21%	2,00%	4,54%
Aug 2012 zu Ertrag	22%	n/a	3%	5%	4%	n/a	17%	9%	45%

In der eingangs aufgeführten Performance Graphik sind die reinen Ertragsverläufe, unabhängig von der jeweiligen Risikoauslegung eines Fonds, angegeben. Dies verzerrt den visuellen Eindruck, aggressive Fonds hinterlassen hier einen z.T. ungerechtfertigt



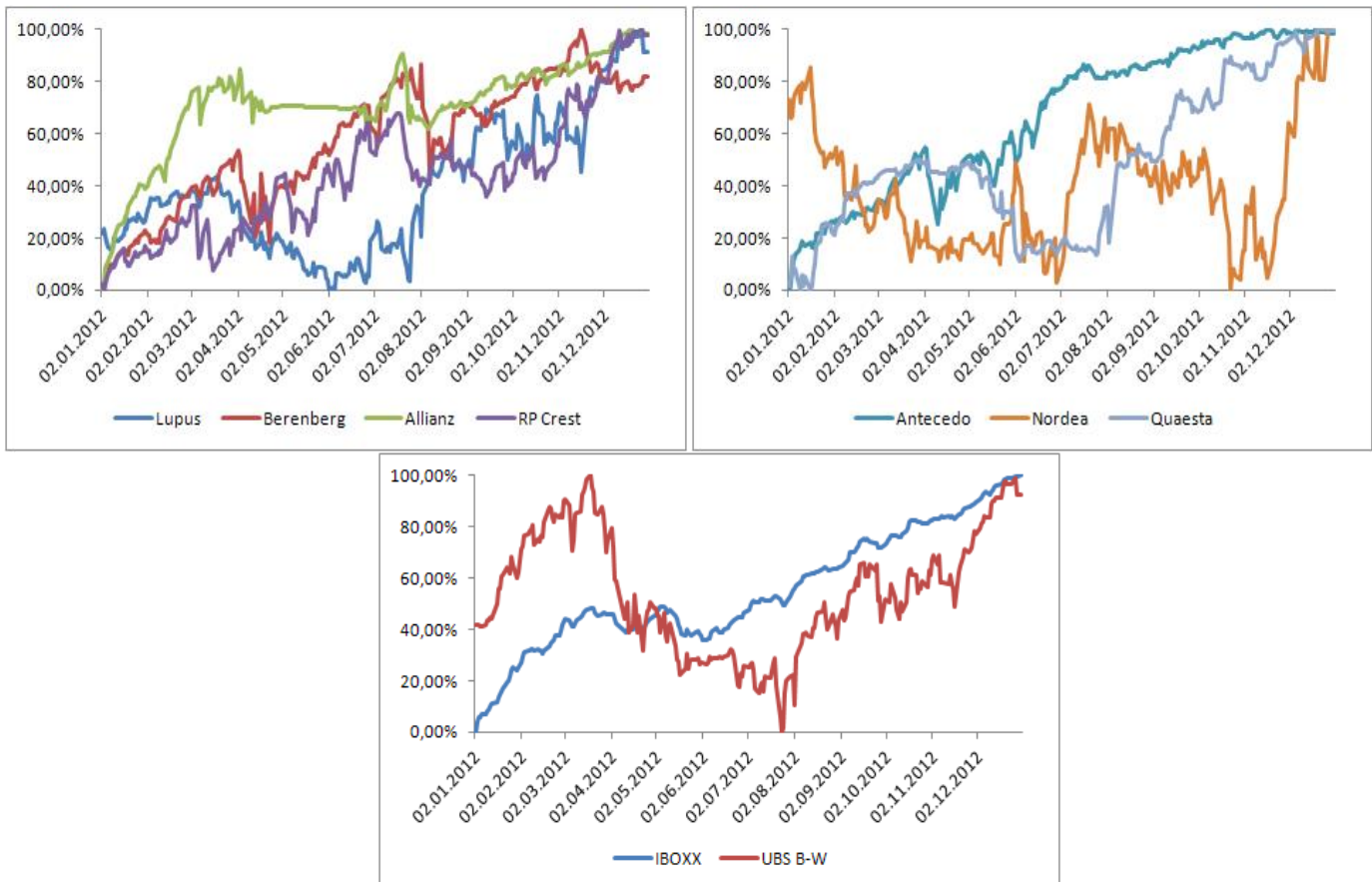
besseren Eindruck als konservative Fonds. Um die Graphik hinsichtlich des Risikos zu adjustieren haben wir den Ertragsverlauf in den nachfolgenden Graphiken relativiert. Hierzu haben wir zur Normalisierung den Ertragspfad bezüglich Periodenminimum und -maximum in Relation gestellt. Konkret gibt der Pfad an jedem Tag an, in welcher Position zwischen jeweiligem Minimum und Maximum sich der Fonds befindet. Am Minimum liegt der Wert bei 0%, am Maximum bei 100%. Diese Darstellung ermöglicht es den Zeitpunkt der Extrema, wie auch die Performanceentwicklung relativ dazu besser vergleichbar zu machen.

Ideal wäre ein Verlauf von 0% zu Anfang, welcher sich stetig zu 100% am Ende hin entwickelt – i.e. eine stetige Aufwärtsentwicklung. Dieser Idealentwicklung entspricht für 2012 neben dem IBOXX Index insbesondere Antecedo, mit Abstrichen noch Berenberg und RP Crest. Lediglich Nordea beginnt das Jahr in der Höhe des späteren Jahreshochs.

Für 2013 ist das Bild deutlich diffuser, man beachte die Ähnlichkeit im Verlauf etlicher Fonds mit dem IBOXX Index – das deutet wiederum auf „klassisches Risikoprämien-Beta“ hin. Insgesamt erkennt man hier aber auch deutlicher als zuvor, dass selbst die über beide Jahre hinweg ausgeglicheneren Fonds und Indices sich den primären Marktkräften nicht widersetzen können, aber besser mit den „sonstigen Effekten“, wie z.B. niedrigen oder steigenden Risikoprämien umgehen können.

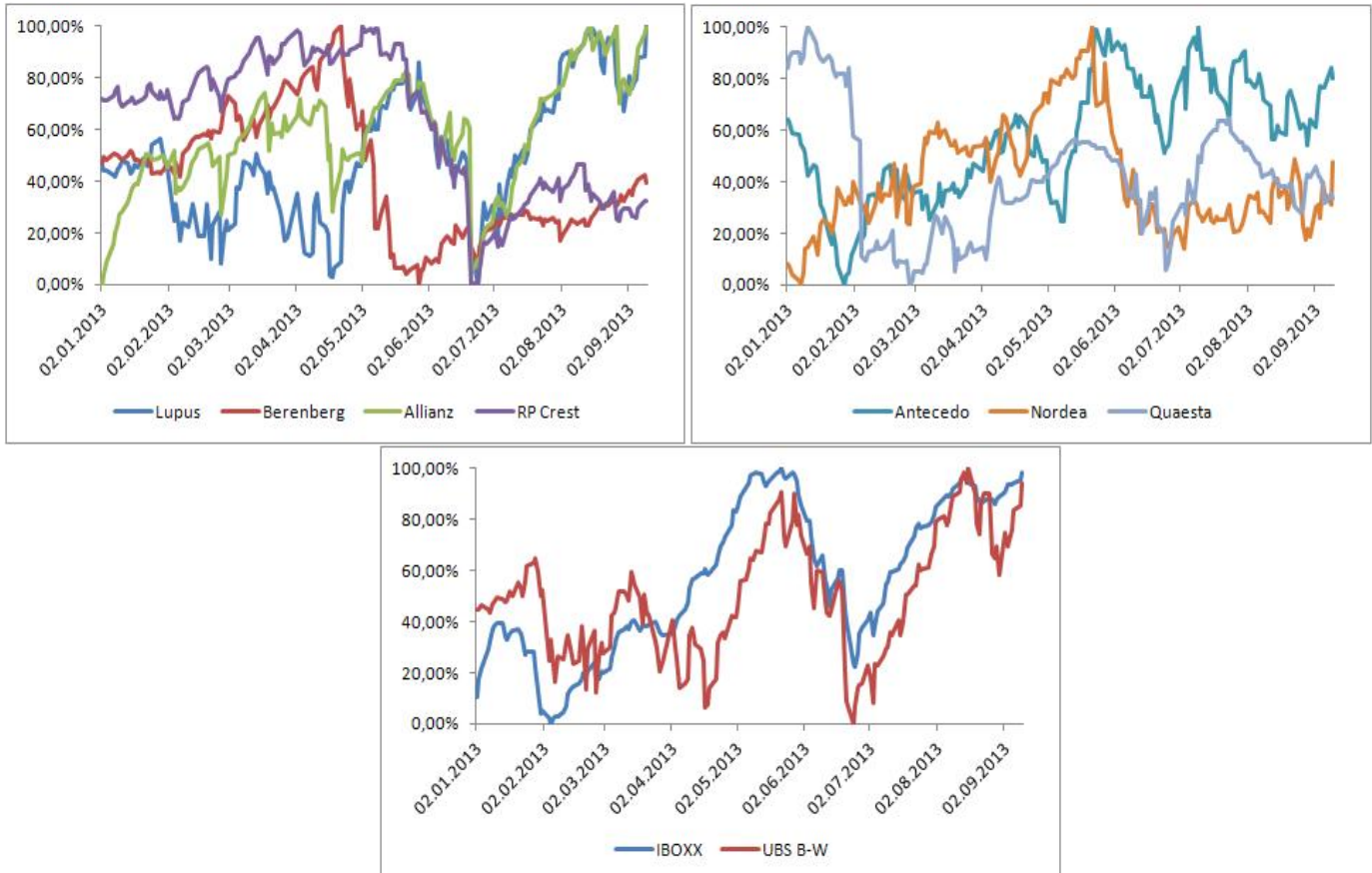
Der Übersicht wegen haben wir die Kurven auf mehrere Graphiken verteilt.

Relative Performance 2012





Relative Performance 2013



Die nachfolgenden Verteilungskurven der Erträge geben nicht nur Aufschluss über die Breite der Streuung sondern lassen auch Ertragsbereiche erkennen, in welchen einige Fonds andere dominieren. Die Verteilungskurven geben für jeden Ertragspunkt (x-Achse) an, welchen Anteil der Tage der Fonds einen Ertrag unter („links von“) diesem Ertragspunkt aufweist. Eine „unten“ liegende Kurve weist hiermit für einen gegebenen Ertrag (x-Achse) weniger Tageserträge unterhalb dieses Ertrages auf, was positiv zu werten ist. So ist für 2012 deutlich zu erkennen, dass Allianz eine weitaus höhere Konzentration als die anderen Fonds um den Nullpunkt herum enthält – die Verteilungskurve der Allianz liegt unter den anderen Kurven links der Null und oberhalb der anderen rechts der Null, i.e. Allianz weist weniger deutlich negative Ertragstage, aber auch weniger deutlich positive Ertragstage als die anderen Fonds aus. Somit ist Allianz deutlich konservativer aufgestellt.

Um die Dominanzen zu verdeutlichen, haben wir für einige ausgewählte Paare das Dominanzverhalten, wie es aus den Verteilungskurven abzulesen ist, weiter unten separat aufgeführt. Hier bedeutet z.B. im Allianz Nordea Vergleich für 2012, solange die Kurve im Positiven verläuft dominiert Allianz den Nordea Fonds über diesen Ertragsbereich.

In der zuletzt aufgeführten Tabelle ist als Zusammenfassung die Gesamtdominanz (Integration der Dominanzkurven) für die ausgewählten Paare dargestellt, wobei ein positiver Wert die Dominanz des im Paar zuerst genannten Fonds bedeutet, ein negativer Wert umgekehrt.

Das Dominanzverhalten kann das Ertragsverhalten relativieren und differenzieren. Insbesondere wird die Gesamtdominanz sich von den Ertragsrelationen unterscheiden, wenn „Outlier“ (nicht Datenfehler sondern Strategie-Outlier) in egal welcher Richtung das Ertragsverhalten bestimmen. Die Dominanzbetrachtung ist in gewisser Weise eine um Outlier bereinigte Ertragsgegenüberstellung.

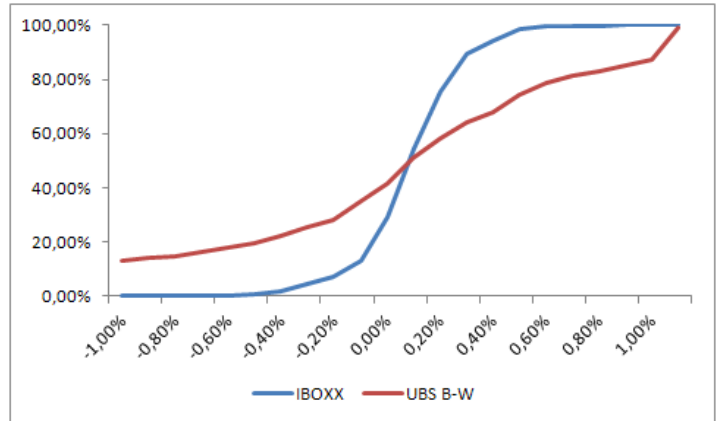
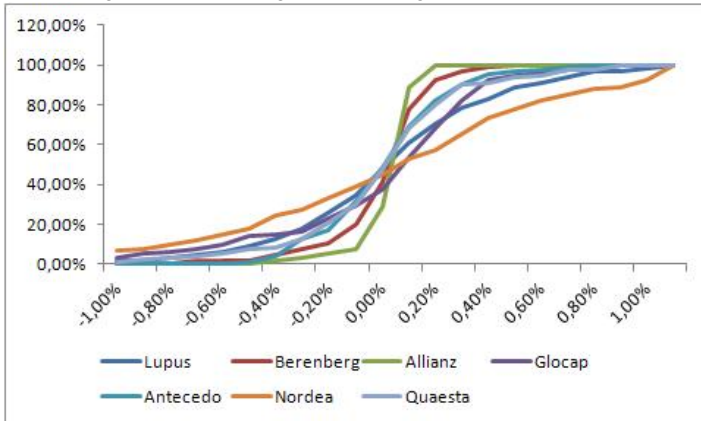
Absolute World

Analytics Insight Report
11. Ausgabe

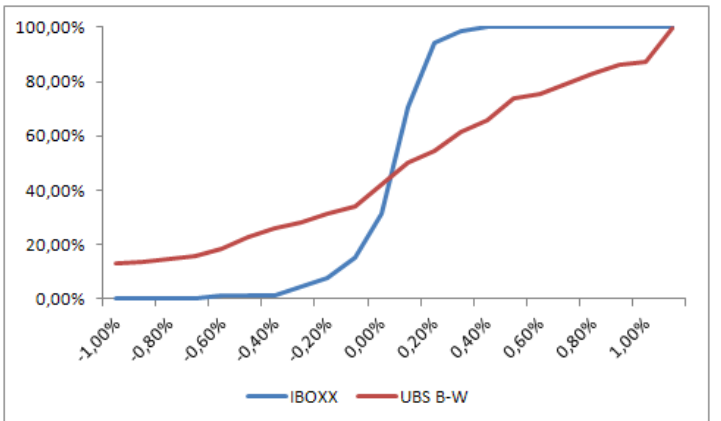
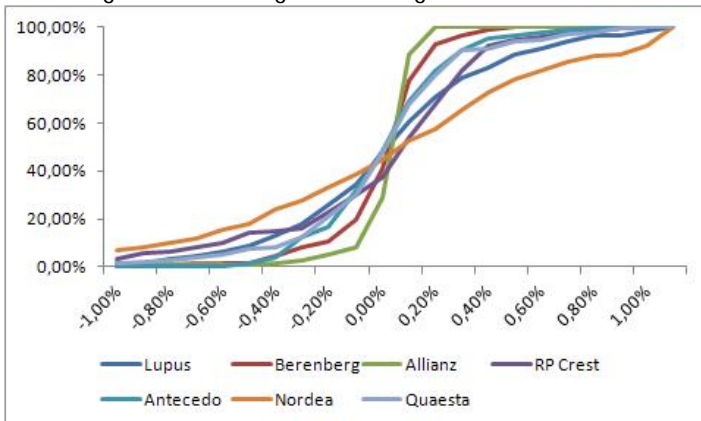
September 2013



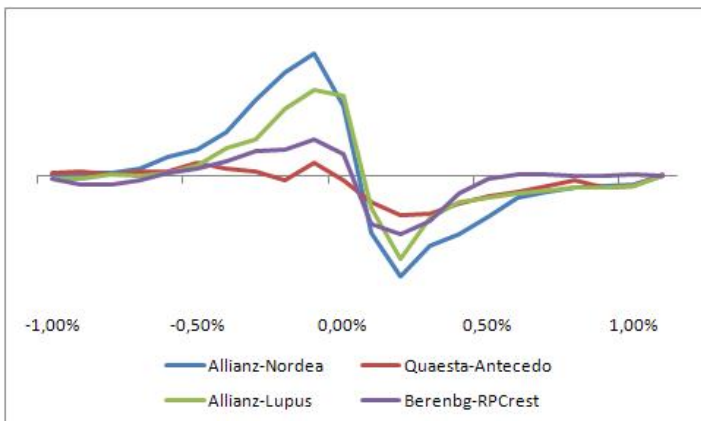
Verteilungskurven der täglichen Erträge 2012



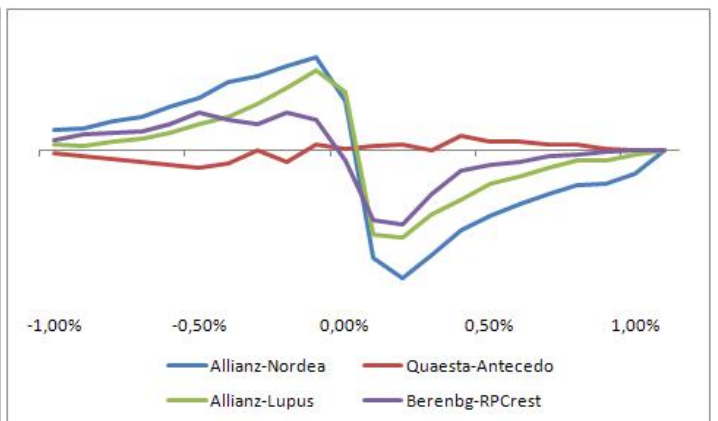
Verteilungskurven der täglichen Erträge 2013td



Dominanz 2012



Dominanz 2013



	Allianz-Nordea	Quaesta-Antecedo	Allianz-Lupus	Berenbg-RPCrest
Gesamtdominanz 2012	19,14%	-28,13%	9,77%	-9,38%
Gesamtdominanz 2013	-36,52%	-10,67%	-14,04%	-4,49%



Fazit

In diesem Report haben wir das Ertragsverhalten einiger Zeitwertstrategien vor dem Hintergrund des, für diese Gruppe relevanten Marktumfelds der Jahre 2012 und 2013td, betrachtet. Wir haben lediglich einige Kennziffern und quantitative Tools genutzt, eine umfassende Analyse ist dies nicht, sondern sollte als Einleitung zu weitergehenden Interpretationen gesehen werden.

Trotzdem lassen sich bereits einige Vermutungen anstellen: Lupus, Allianz mit Abstrichen und insbesondere der UBS Index stellen sich deutlich ausgeglichener über die beiden Perioden dar als der Rest. Dies muss allerdings vor dem Hintergrund steigender Aktienmärkte relativiert werden: Ausgeglichenheit kann hier bedeuten, dass die Anbindung an die Aktienmärkte hoch ist und dieser im Jahre 2013 (td) positive Effekt den negativen Effekt des sonstigen Umfelds wettmacht. Ausgeglichenheit bedeutet dann lediglich, dass die entsprechenden Fonds besser mit dem „sonstigen Umfeld“ zurechtkamen. Dies kann durchaus an den Strategiekonzepten liegen: Die entsprechenden Fonds bzw. der Index repräsentieren eher klassische Konzepte (sind ja auch schon einige Zeit am Markt), welche historisch getestet und empirisch belegt sind (Fokus auf geschriebene Puts auf Indices, Arbitrage zw. impliziter und realisierter Volatilität, regelbasierte Allokation etc.), allerdings historisch hohe Aktienmarktanbindung aufwiesen. Dies erscheint zwar gegenüber den breit diversifizierten Strategien als eher eindimensional und damit vom Ertragspotential her limitiert. Es hat aber diesmal für die Gesamtperiode eine deutlich höhere Ausgeglichenheit gebracht. Auf ein Beispiel für einen solchen Effekt könnte das Dominanzverhalten von RP Crest gegenüber Berenberg im „rechten“ Bereich - trotz Ertragsüberlegenheit von Berenberg in 2013 - hinweisen: Da hat evtl. eine zu breite Strategiestreuung zu Ertrags-Outliern geführt.

Die allgemeine Beobachtung wird durch die Resultate einiger Zeitwert-Overlay-Konzepte im Markt gestützt.

Nordea weist in der vorliegenden Gruppe über die Beobachtungsperiode ein Außenseiter Dasein auf: Das eher schwächliche 2012-er Resultat wurde durch ein deutlich aggressiveres Agieren im Jahr 2013 übertroffen.

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 2013, Absolute World. Alle Rechte vorbehalten.

September 2013