

# Absolut alternative

Liquide alternative Anlagestrategien  
für institutionelle Investoren

Smart Beta  
Long/Short  
Factor Investing  
Markt  
News

Fachbeitrag aus  
Ausgabe 04|2019

## Kommentar

»Sinnvoll in alternative  
Risikoprämien  
investieren«

Von Dr. Daniel Seiler

# 04

**Managed Futures** – Diversifikationsvorteile in Krisenzeiten | **Liquid Alternatives** mit zufriedenstellenden Ergebnissen | Faktor-Strategie für **Unternehmensanleihen** | Kommentare: **Ulf Füllgraf**, Alpha Centauri und **Dr. Daniel Seiler**, Vontobel | Long/Short-Aktienstrategien in der Praxis: Generieren Ihre **Short-Positionen** Zusatzerträge?

# Sinnvoll in alternative Risikoprämien investieren



**DR. DANIEL SEILER** Head Multi Asset, Vontobel Asset Management, Zürich

Die Finanzmarkttheorie verspricht mit alternativen Risikoprämien (ARP) ein sauberes und rendite-trächtiges Konzept. Gegenüber der traditionellen Aktienmarkt- und der Fristentransformationsprämie bieten sie eine gut erforschte, unkorrelierte und zugleich attraktive Renditequelle. Ihre solide finanztheoretische Fundierung lässt auf ein einheitliches Performanceverhalten an den Märkten hoffen. In der Praxis verhalten sich alternative Risikoprämien jedoch weniger makellos. Vielmehr legen Portfolios, die auf alternative Risikoprämien bauen, mit einer breiten Performance-Dispersion ein hohes Maß an Unbeständigkeit an den Tag.

Alternative Risikoprämien mögen zwar gut erforscht sein, an ihrer Umsetzung scheiden sich allerdings die Geister. Wohingegen die Aktienmarkt- und Fristentransformationsprämie relativ einfach an den Märkten abzugreifen sind, entziehen sich ihre alternativen Pendanten simplen Extrahierungsmechanismen und erfordern eine raffiniertere Vorgehensweise. Dieser Umstand findet Ausdruck in zahlreichen Anlageprodukten, die in den letzten Jahren aufgrund erhöhter Nachfrage an den Markt gekommen sind. Bereits bei der Konstruktion der Risikoprämien fängt es an, denn hierfür steht eine breite Palette an Parametern zur Verfügung. So gibt es zum Beispiel allein für einfache «Value»-Aktien über 20 Parameter, wie z. B. das KGV oder KBV, die für die Zusammensetzung hinzugezogen werden können.

Ähnlich komplex verhält es sich mit der Volatilitätsprämie, deren Extrahierung den Einsatz drei verschiedener Finanzinstrumente erfordert: zwei Options- und ein Futures-Kontrakt. Welche genau, ist dem Portfoliomanager überlassen.

»Eine breite Diversifikation über verschiedene ARP-Manager kann die risikobereinigten Gesamtrendite erhöhen.«

Die Portfoliokonstruktion gibt weiteren Gestaltungsfreiraum über die Wahl der Anlageklassen, der Risikoprämien und ihrer Gewichtung im Portfolio. Schließlich fügen die verschiedenen Formen der Portfolio-Implementierung weitere Komplexität hinzu. Unterschiede im Drawdown- und Riskmanagement können das Risiko-Rendite-Profil von alternativen Risikoprämien erheblich verändern. Das Resultat dieser mehrschichtigen Vielfalt ist eine breite

Renditestreuung von ARP-Strategien. In einem Peerguppenvergleich von 100 Multi-Asset-Fonds klaffte die Performance trotz gleichem Mandat in den Jahren 2017, 2018 und 2019 (erstes Halbjahr) um jeweils 30, 40 und 20 % auseinander. Die Korrelation zwischen diesen Fonds war mit 0,3 dementsprechend niedrig.

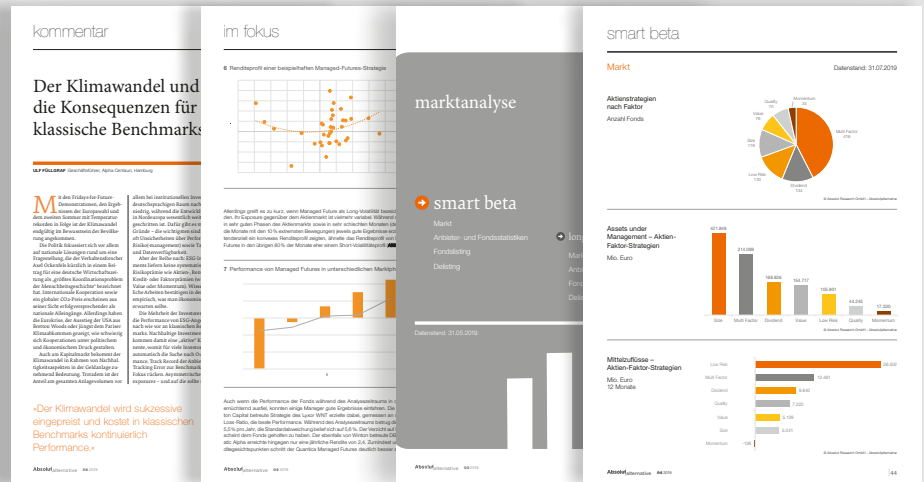
Angesichts eines solch breiten Fächers an Umsetzungsmöglichkeiten und Renditevariationen sind Anleger am besten damit beraten, auf möglichst schlichte und leicht nachvollziehbare ARP-Strategien, die ein hohes Maß an Transparenz gewährleisten, zu setzen. Nur solche Strategien ebnen schließlich den Weg für nachhaltige und konsistente Renditepfade. Denn je einfacher die Strategie ist, desto weniger besteht Potenzial für unbekannte Fallstricke und unerwartete Wechselwirkungen mit Marktbewegungen. Weiterhin stellen ARP mit solider ökonomischer Grundlage, welche eine breite Anwendung finden und deren Renditeprofile trotz geringfügiger Anpassungen ihrer Konstruktion stabil bleiben, eine erfolgsversprechende Grundlage für die Portfoliokonstruktion. Nicht zuletzt gilt jedoch auch hier die altbewährte Regel, nicht alles auf ein Pferd zu setzen. Eine breite Diversifikation über verschiedene ARP-Manager, die unterschiedliche Ansätze der ARP-Umsetzung und -Konstruktion verfolgen, kann die risikobereinigten Gesamtrendite erhöhen.

# Absolut|alternative

Liquide alternative Anlagestrategien für institutionelle Investoren

redaktioneller Teil

quantitativer Teil



## Inhalt

Absolut|alternative

04 2019

- ➔ **Kommentare**  
Ulf Füllgraf, Alpha Centauri  
Dr. Daniel Seiler, Vontobel
- ➔ **Performance Review**  
Liquid Alternatives mit zufriedenstellenden Ergebnissen
- ➔ **Im Fokus**  
Managed Futures – Diversifikationsvorteile Krisenzeiten
- ➔ **Fachbeiträge**  
Factor-Strategie für Unternehmensanleihen  
Patrick Houweling und Frederik Muskens, Robeco  
  
Long/Short-Aktienstrategien in der Praxis: Generieren Ihre Short-Positionen Zusatzserträge?  
Manuel M. Kalbreier, EMEA

Ja, bitte senden Sie mir den aktuellen Absolut|alternative 04/2019 als **kostenloses** Leseexemplar per PDF-Datei zu.

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Bitte senden oder faxen an:  
info@absolut-research.de  
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH  
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg