

# Absolut alternative

Liquide alternative Anlagestrategien  
für institutionelle Investoren

Absolut Research GmbH

## Liquid Alternatives

Markt | Fonds | Asset Manager | Top Quartile

06

2017

Fachbeitrag aus  
Ausgabe 06|2017

### Kommentar

» Korrelation – mal über den  
Tagesrand hinaus gedacht «

Von Matthias  
van Randenborgh



# Korrelation – mal über den Tagesrand hinaus gedacht

**V**olatilitätsfonds werden gerne als Lösung bei der Suche nach alternativen und unkorrelierten Ertragsquellen präsentiert. Sie werden jedoch häufig mit falschen Erwartungen eingesetzt oder aber aus den falschen Gründen gemieden. Beide Fälle resultieren unseres Erachtens aus einer mangelhaften Betrachtung der Abhängigkeit von volatilitäts-spezifischen Risikoprämien zur Aktienrisikoprämie.

nach dem New Economy Hype, nach der Subprime-Krise und während der Euro-Krisen. In solchen Phasen performen Short-Volatilitätsfonds gut, sogar negativ korreliert zum Aktienmarkt.

Der positive Carry von Short-Volatilitätsstrategien ist das Ergebnis eines indirekten, aber systematischen Exposures zur Aktienrisikoprämie: Durch die Übernahme von Shortfallrisiken

» Short-Volatilitätsstrategien sind den langfristigen, durch Veränderungen der Liquiditätsmenge induzierten Bewertungsverzerrungen deutlich weniger ausgesetzt. «



**Matthias van  
Randenborgh**

CEO  
RP Crest GmbH

Kurzfristig betrachtet wird das Potenzial von Short-Volatilitätsfonds (Carry Konzepte), unkorrelierte Erträge zu erwirtschaften, überschätzt. Gemeinsamer Nenner aller Long-Delta, Short-Vega oder Short-Gamma basierten Risikoprofile ist nämlich die Unsicherheit: steigt sie, verlieren alle drei Konzepte. Eine positive Korrelation in fallenden Märkten, also wenn Unsicherheit steigt, ist folglich bei carry-orientierten Volatilitätsfonds zwangsläufig gegeben.

Mittel- bis langfristig betrachtet jedoch, gibt es die gewünschte „Entkorrelierung“, und diese wiederum wird massiv unterschätzt. Sie stellt sich vor allem dann ein, wenn Aktienmärkte trotz gleichbleibender oder abnehmender Unsicherheit fallen. Dies ist typischerweise in lang anhaltenden Aktienbaissen der Fall, wenn eine stark rückläufige Liquiditätsmenge in der Volkswirtschaft eine langwierige Korrektur der Bewertungsrelationen verursacht und Aktien-KGVs von z. B. 25 auf 15 fallen.

Wann nimmt die Liquiditätsmenge ab? Zum einem dann, wenn Zentralbanken restriktiver agieren, aber vor allem auch – und dann häufig unkontrolliert – wenn die Kreditvergabe im Finanzwesen abnimmt (Umlaufgeschwindigkeit von Geld sinkt, Risikoaversion steigt). Das war auch die treibende Kraft für die Baissen

in Aktienmärkten steht man immer dann im Risiko, wenn negative Ereignisse die Unsicherheit steigen lassen. Das erklärt auch die ungeliebte kurzfristige, positive Korrelation.

Short-Volatilitätsstrategien stellen den Kapitalmärkten keine Liquidität zur Verfügung. Gamma- und Vega-basierte Exposures zur Aktienrisikoprämie binden im Gegensatz zu Delta-basierten keine Liquidität. Sie sind deswegen den langfristigen, durch Veränderungen der Liquiditätsmenge induzierten Bewertungsverzerrungen deutlich weniger ausgesetzt. Richtig dosierte Short-Volatilitätsstrategien rentieren langfristig wie die Aktienrisikoprämie (die zw. 3% und 7% p.a. liegen dürfte), jedoch viel stabiler. Sie verpassen die Bewertungsexzesse während der Aufbauphase einer Blase, sind dafür aber auch vom Platzen der Blase deutlich weniger betroffen. Short-Vola-Strategien sind daher der „Nukleus von Absolute Return“.

Bei der Auswahl Ihrer Volatilitäts- oder Absolute-Return-Produkte sollten sie diese Zusammenhänge berücksichtigen. Faktorprofilanalysen zur Messung der Delta-, Gamma- oder Vega-Sensitivität eines Portfolios empfehlen sich hierfür, die RP Crest Volatility Indexes können dabei ein hilfreiches Instrument sein. ◆

# Alternativen gesucht? Alternativen gefunden!



Einzigartige  
Analysepublikation  
in Europa

Haben Sie die Lösungen für Ihre Anlagestrategie gefunden oder sind Sie auf der Suche nach Alternativen, die sich von klassischen Anlageprodukten abheben? Finden Sie die für Ihr Anlageziel passende Strategie mit dem Absolut|alternative, der einzigen Analysepublikation zu liquiden alternativen Anlagestrategien.

Mehr Informationen: [info@absolut-research.de](mailto:info@absolut-research.de)

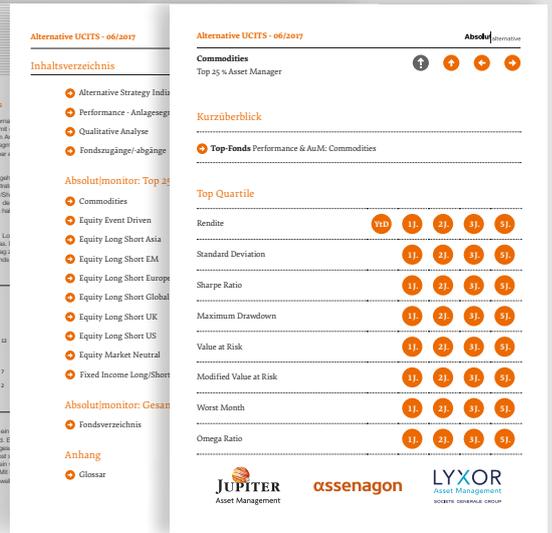
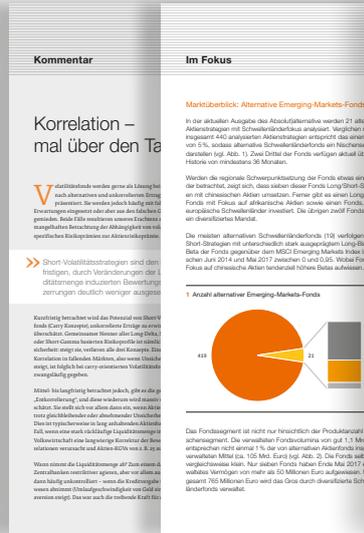
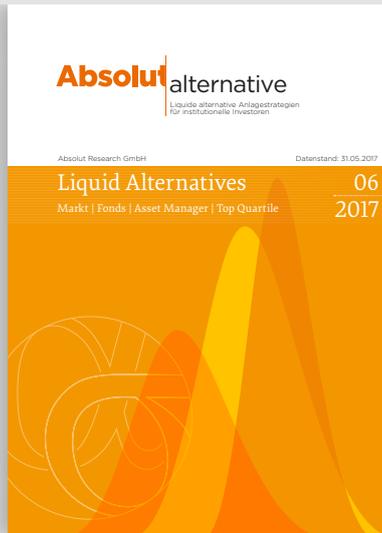
[absolut-research.de](http://absolut-research.de)

# Absolut|alternative

Liquide alternative Anlagestrategien für institutionelle Investoren

redaktioneller Teil

quantitativer Teil



## Inhalt

### Absolut|alternative

#### 06 2017

- ➔ **Kommentar**  
Korrelation – mal über den Tagesrand hinaus gedacht  
Matthias van Randenborgh  
RP Crest GmbH
- ➔ **Gastbeitrag**  
Alternative Beta ist nicht gleich Beta  
Simon Savage und Konstantinos Karamanlis, Man Group
- ➔ **Performance Review**  
Performance aktueller Monat – Alle Strategien auf einen Blick
- ➔ **Im Fokus**  
Long/Short-Strategien in Schwellenländern

Ja, bitte senden Sie mir den aktuellen Absolut|alternative 06/2017 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  
0049 (0)40 303779-15

Absolut Research GmbH  
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg