

NEWSLETTER 04/2009

Sehr geehrte Damen und Herren!

Zur Zeit befinden sich die Investoren in einer Lage, die man nicht anders als „vertrackt“ bezeichnen kann. Die Zeit attraktiver Credit Spreads ist definitiv vorbei. In einem derzeitigen Umfeld mit historisch niedrigen Zinssätzen werden zunehmend Inflationsängste wach, zuletzt ganz aktuell vom Chefvolkswirt der Deutsche Bank bestätigt. Aktien als Alternative? Der Dax ist seit Jahresbeginn um ca. 20% gestiegen. Die meisten Investoren partizipierten aber nicht an dem Aufschwung. Dem „Aktienjahr 2010“ wird aus heutiger Perspektive eine gute Portion Volatilität zugetraut. Da ist guter Rat teuer.



Aus diesem Grund kommen heute zwei Experten – kostenfrei – zu Wort, die die aktuelle Lage an den Märkten sowie die Bedenken der Anleger aufgreifen und Lösungsansätze aufzeigen.

Der Beitrag von **Birgit Eichhorn**, Partnerin bei Dr. Bauer & Co. Vermögensmanagement GmbH (München) zeigt auf, wie ein Investor durch den strategischen Aufbau von Managed Futures Positionen sein Portfolio absichern kann.

Dominik von Eynern, Partner bei Contrarian AM (Zug) führt uns in das „Contrarian Investing“ ein und skizziert die Möglichkeit eines „krisenfesten Portfolios“.

Zwei kurze Hinweise in eigener Sache greifen zum einen die neuesten Entwicklungen im Bereich „qualitativer Ratings“ auf; die Palette der TELOS Ratings ist durch interessante neue Ansätze erweitert worden. Zum anderen informieren wir über den aktuellen Stand unserer internet-basierten Ausschreibungs-Plattform.

Auch finden Sie die Gewinner des diesjährigen **Germany's Hedge Fund Award**, der jährlich von **IBC** vergeben wird.

Ihnen und Ihren Familien wünschen wir ein gesegnetes Fest und einen guten Rutsch in ein gesundes Jahr 2010!

In This Issue

TELOS Fund Ratings.....	
TELOSIA.....	
Rating News / Studien.....	
B.Eichhorn: „Managed Futures“.....	
D.v.Eynern: „Contrarian Investing“.....	
IBC Germany's Hedge Fund Award 2009....	
DAS INVESTMENT.....	

TELOS Fund Ratings

TELOS arbeitet bereits mit 50 Managern zusammen

TELOS zählt inzwischen bereits 50 Asset Manager zu seinen Kunden alleine im Bereich Fonds Ratings. Die TELOS Fonds Ratings (TFR) treffen im Markt auf weiter steigendes Interesse. Insbesondere institutionelle Anleger hinterfragen zunehmend die Investmentphilosophie sowie die Umsetzung des dem jeweiligen Fonds innewohnenden Portfolio Management-Ansatzes. Es geht heute, gut ein Jahr nach Einsetzen des Lehman-Effektes, mehr denn je um Transparenz. Nur durch eine „Öffnung“ der Manager gegenüber ihren Kunden, den Anlegern, lässt sich verloren gegangenes Vertrauen zurückgewinnen. In diesem Zusammenhang gewinnen „qualitative Ratings“ immer mehr an Bedeutung. Dies gilt nicht nur für etablierte Asset Manager. Gerade für kleinere, unabhängige und teils spezialisierte Anbieter gestaltet sich der Zugang zum institutionellen Markt als zunehmend attraktiver (vergleiche auch Handelsblatt v. 7.12.09, „Anleger setzen auf unabhängige Vermögensverwalter“, S. 44). Denn auch die Investoren öffnen sich weitgehend gegenüber dem Angebot von noch nicht so bekannten Adressen. Voraussetzung für eine Beauftragung ist natürlich, dass der Manager sowohl die administrative Seite als auch das Risikomanagement ordnungsgemäß geregelt hat. Aber diese Botschaft ist auch bei den unbekannteren Anbietern längst angekommen und von vielen Gesellschaften z.B. im Wege von Outsourcing-Verträgen an andere KAGen professionell gelöst worden. Dieser Trend hin zum unabhängigen Vermögensverwalter ist spürbar und wurde durch verschiedene Studien – u.a. von TELOS oder Feri – bestätigt. Kleinere, spezialisierte Manager sind strategisch betrachtet eher in der Lage, die „persönliche“ Karte zu spielen. Dies heißt jedoch keineswegs, dass Ihnen von Investorenseite irgend etwas geschenkt wird. Ganz im Gegenteil müssen sie sich in dem teils

noch ungewohnten institutionellen Terrain härter durchsetzen als etablierte Häuser. Die Charme-Offensive ist also auch hart erkaufft.

In der anschließenden Tabelle zu den aktuellen TELOS Fonds Ratings finden Sie so auch neue, unabhängige Anbieter wie FIDUKA-Vermögensverwaltung, DJE oder Wallberg bzw. spezialisierte Häuser wie ILSP genauso wie wie bekannte, auch internationale Adressen a la Threadneedle und M&G.

Die Rating-Reports stehen auf unserer website www.telos-rating.de zum Download bereit.

FONDSNAME:	ISIN:		
M&G Pan European Fund	GB0030927924	AA	11/2009
LuxTopic - Aktien Europa	LU0165251116	AAA-	10/2009
M&G Global Leaders Fund	GB0030934490 GB0030934508	AAA-	10/2009
Wallberg Protura Manager Select	LU0111456637	A+	10/2009
Wallberg RealEstate P	LU0322787366	AA-	10/2009
M&G European Corporate Bond Fund	GB0032178856 GB0032179045	AA+	10/2010
First Private Europa Aktien ULM	DE0009795831	AA+	08/2009
Threadneedle Target Return Fund	GB00B104JL25 GB00B104JD41	AAA-	08/2009
INNOVEST duration plus	AT0000A07H72	AAA-	09/2009
siemens/comfort.class	AT0000673793	AA+	09/2009
Life Settlements Portfolio	LI0048944479	AA+	09/2009

TELOSIA

Die Investoren-Ausschreibungs-Plattform

www.telosia.de

Mit unserem Ausschreibungs-Tool „telosia“ für institutionelle Anleger schließen wir jetzt das erste vollständige Geschäftsjahr ab. Rückblickend auf ein Krisenjahr 2009 hat sich „telosia“ bereits nach einem Jahr fest im deutschsprachigen Bereich etabliert. Etwa 200 Asset Manager von bekannten, internationalen Häusern bis hin zu Spezialanbietern decken den gesamten Markt über alle Assetklassen hinweg ab. So wurden innerhalb des kurzen Zeitraumes von 1 Jahr etwa 1,3 Mrd.€ an Assets vermittelt. Die Größenordnungen der Ausschreibungen reichen von 2 Mio.€ bis zu 150 Mio. €. Seit kurzem steht allen Teilnehmern das neue „telosia“ - Release zur Verfügung. Dabei wurden Anregungen und Verbesserungsvorschläge unserer Teilnehmer aktiv aufgenommen.

Die 4 wesentliche Vorteile auf einen Blick:

- 1) Der Investor ist in jeder Phase der Ausschreibung **„Herr des Verfahrens“**. Er kann auf die Expertise unserer Ansprechpartner zugreifen, muss dies aber nicht.
- 2) **Flexibilität:** der Investor kann seinen Pitch mit eigenen Fragen anreichern. Er erhält die telosia-Auswertung mit umfangreichen Details zu den Investmentprozessen der Asset Manager sowie eine Empfehlungsliste. Er kann auch jederzeit Sonderauswertungen anfordern.
- 3) **Anonymität** im Search-Prozess: der Name des Investors bleibt über das gesamte Verfahren ungenannt, wenn er dies wünscht. Das Verfahren ist absolut diskret.
- 4) **Kostenfreiheit:** jeder Service, auch die
- 5) individuelle Betreuung über unsere Berater,
- 6) wird dem Investor kostenfrei zur Verfügung gestellt.

Über die Suche nach dem richtigen und zum Investor passenden Asset Manager hinaus haben wir den ersten Kunden auch bei der **Auswahl einer Master KAG** begleitet.

„telosia“ bietet auch tägliche News, die durch unseren **Kooperationspartner** „Das Investment (Hamburg)“ bereitgestellt werden (s. letzte Seite)!

Auch stehen unsere umfangreichen Studie wie unsere jährliche Spezialfondsmarkt-Erhebung oder die TELOS Master KAG – Studien für telosia - Teilnehmer kostenlos zum Download zur Verfügung.

Bitte nutzen Sie die Möglichkeit, sich als institutioneller Anleger und als Asset Manager auf „telosia“ anzumelden, unter

- www.telosia.de
- „create new account“.

RATING NEWS / Studien

Aktuelle Manager Ratings:

Die Master KAGen haben sich dem Thema Rating gegenüber sehr stark geöffnet. Immer mehr institutionelle Anleger vertrauen bei der Auswahl ihrer Master KAG auch auf das Urteil von Ratings. Kürzlich wurde die Master KAG der **DB Advisors** bewertet. Der Rating Report steht auf der TELOS-Website www.telos-rating.de zum Download zur Verfügung (Note: 1-). Im Bereich PENSION SOLUTIONS hat sich **FIDELITY** dem ersten Folgerating unterzogen und nach einer deutlichen Weiterentwicklung mit der Note „1“ abgeschlossen.

Weitere Entwicklungen:

Als qualitativ ausgerichtete Ratingagentur sehen wir unser Haus auch in der Pflicht, aktuelle Neuerungen am Markt aktiv aufzugreifen. Derzeit beschäftigen wir uns mit den Themen **INSOURCING** sowie **FIDUCIARY MANAGEMENT**.

Studien:

- TELOS Master KAG-Studie 2009 sowie
- Investoren Zufriedenheits-Studie 2009 gemeinsam mit unserem Kooperationspartner Prof. Homburg (Mannheim).

Managed Futures als strategischer Bestandteil der Asset Allocation

Von Birgit Eichhorn, Partnerin bei Dr. Bauer & Co. Vermögensmanagement GmbH, München Tel.: +49(0)89 20 60 313-26 birgit.eichhorn@drbauer-co.de

Das aktuelle Kapitalmarktumfeld zeigt historisch niedrige Zinsen, die Credit Spreads sind wieder auf dem Niveau von vor der Finanzmarktkrise und bieten damit kein attraktives Chancen-/Risikoprofil. Investoren mit Inflationsbefürchtungen investieren in Namenspapiere, um künftige Abschreibungsrisiken zu reduzieren. Nach dem starken Anstieg der Weltaktienmärkte seit März dieses Jahres wird jede Neuinvestition risikoreicher. Schauen wir uns nun die aktuelle Asset Allocation (ex Immobilien) an, so zeigt sich auf Basis der Spezialfonds der institutionellen Investoren folgende Struktur:

Staatsanleihen:	36 %
Unternehmensanleihen:	40 %
Aktien:	17 %
Alternative Investments:	4 %
Liquidität/Cash:	3 %

Ausgangspunkt der Messung sind die gebundenen Vermögen in den Spezialfonds von Versicherungen und institutionellen Kapitalsammelstellen von Altersvorsorgeeinrichtungen (s. DPG, Frankfurt a. M.). D. h. im Umkehrschluss, dass die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten unterproportional in der Gesamtwertentwicklung angekommen ist. Deutliches Risikopotential hat sich unseres Erachtens auf der Zins-/Corporate Bondseite aufgebaut. Insbesondere dann, wenn man den fundamentalen Daten (weltweiter Aufbau der Staatsverschuldung, Auslaufen der Konjunkturprogramme, Anziehen der Frühindikatoren, Kursänderung der Notenbank etc.) glauben schenkt und für 2010 mit anziehenden Inflationsraten rechnet. Ein Szenario mit starken Schwankungen auf der Aktienseite, anziehenden Notenbank-Zinsen und einhergehenden Kursverlusten sowie temporär steigenden Credit Spreads können wir uns im nächsten Jahr vorstellen.

Was ist zu tun? Welche Asset Klasse korreliert niedrig/negativ zu Weltaktien und Renten? Ist eine Steuerung der Asset Allocation mittels Reduzierung Downside-Risiko möglich?

Institutionelle Anleger suchen in der aktuellen Situation nach einer Möglichkeit der Absicherung ihres, oft traditionellen, Portfolios. Eine Antwort auf die gestellten Fragen bietet der strategische Aufbau von Managed Futures Positionen.

Definition Managed Futures

Managed-Futures-Händler – Commodity Trading Advisors (CTA) genannt – engagieren sich hauptsächlich über Futures-, Forward- und Optionskontrakte an den globalen Finanzmärkten. Üblicherweise sind CTAs stark an der Marktichtung ausgerichtet, setzen also auf Netto-Long-/ oder Netto-Short-Engagements. Zudem können sie mit Leverage arbeiten. CTAs wenden eine Vielzahl von Handelsstrategien an. Im Zentrum einiger der gängigsten von ihnen stehen systematische Handelsregeln, die Kursprognose aus technischen Daten ableiten. Für Investoren, die die risikoadjustierte Performance von traditionellen Portfolios (Aktien und Anleihen) oder Funds of Hedge Funds verbessern wollen, sind CTA-Fonds eine überzeugende Alternative. Solche Fonds sind mit allen anderen Anlagen nur schwach korreliert und können dadurch die risikoadjustierte Performance eines diversifizierten Portfolios verbessern. Stresstests und die günstige Renditeverteilung liefern weitere gute Gründe, in Managed Futures zu investieren. Die Managed-Futures-Manager arbeiten ständig an neuen Technologien und Handelsansätzen, um Trends zu identifizieren und diese auszunutzen. Die Transaktionen werden über Hedgefonds-Plattformen (u. a. Lyxor, Deutsche Bank) abgewickelt, sind dadurch schnell und transparent.

Korrelation von Aktien und Anleihen (Januar 1994 bis November 2008)

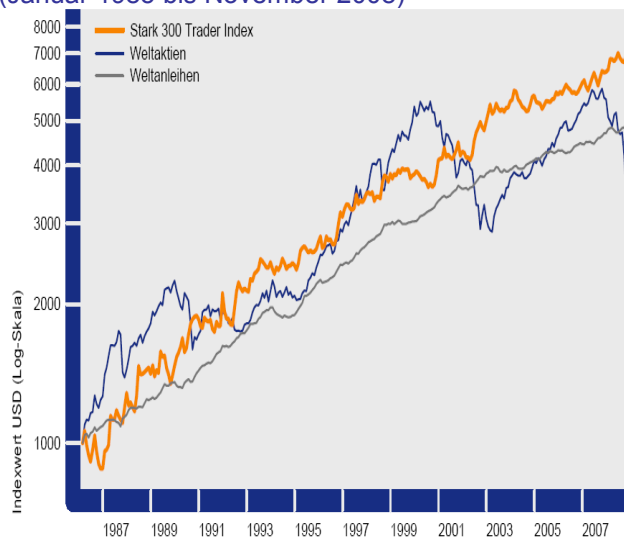
	Weltaktien	Weltanleihen	Managed Futures
Managed Futures	-0,13	0,30	1,00
Weltanleihen	-0,15	1,00	
Weltaktien	1,00		

Quelle: Bloomberg/MAN AHL in \$

2. Managed Futures Funds/Managed Accounts

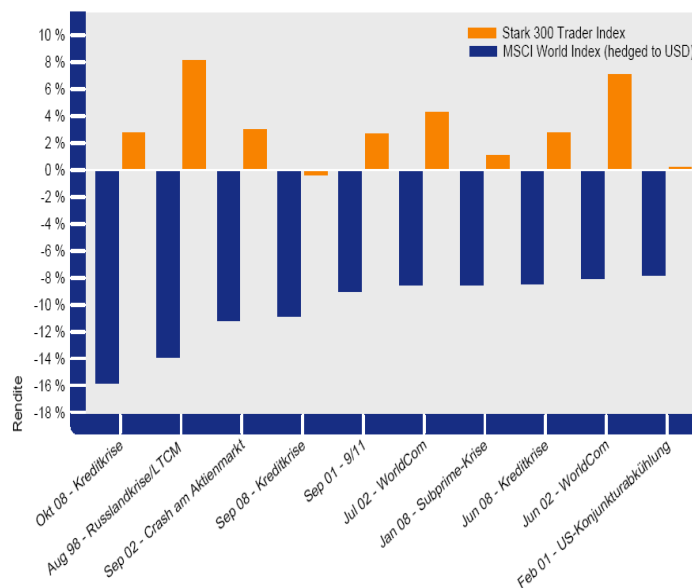
Sie erwirtschaften historisch eine langfristig hohe Rendite (> 10 % p.a.). Besonders in Krisenzeiten (s. 2003/2008) weisen die Managed Futures Funds eine positive Rendite auf. Die Verteilung der Monatsrenditen ist günstiger als die Normalverteilung (rechtsschief). Wichtig dabei ist: bei den Managed Futures Funds ist die Höhe der durchschnittlichen Monatsrendite größer, als im Aktienindex S & P 500. Der Anlagehorizont sollte mindestens 36 Monate betragen. Das Risikomanagement hat höchste Priorität.

Managed Futures Performance (Januar 1985 bis November 2008)



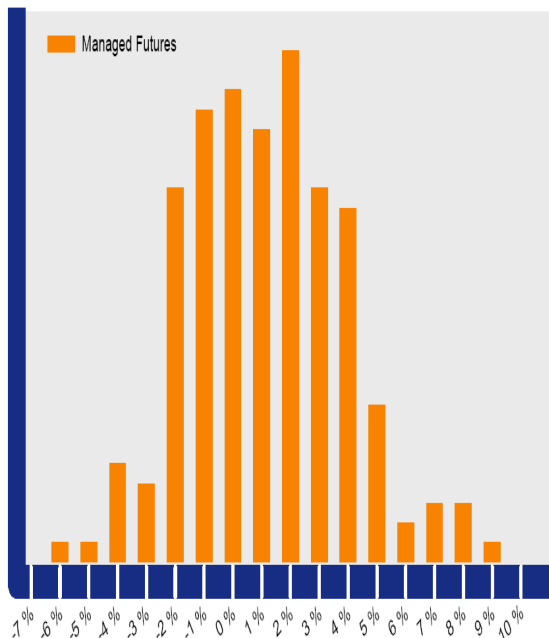
Quelle: Stark & Co., Inc. Performance in USD.

Managed Futures in den zehn schlechtesten Monaten für Weltaktien (Januar 1994 bis November 2008)



Quelle: Bloomberg

Verteilung der Monatsrenditen des Stark 300 Trade Index
(Januar 1994 bis November 2008)



Quelle: Bloomberg in US-\$

3. DBC Global Trend Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken § 113 InvG

Hedgefonds unterliegen exogenen Risiken. Das hat uns das Jahr 2008 sehr schmerzhaft gezeigt.

Diese Ereignisse begründen sich wie folgt:

- Panikverkäufe, ausgelöst durch generelles Misstrauen gegenüber Finanzsystemen, Politik und Behörden
- Massive De-Leverage-Effekte: Geschäfts- und Investmentbanken versuchen, ihr Risiko an den Finanzmärkten zu limitieren; Hedgefonds müssen Volatilitäten senken und haben parallel teils beträchtliche Mittelabflüsse zu verzeichnen. Hinzu kommt mangelnde Liquidität, insbesondere im Kreditmarkt – nicht zuletzt durch die in vielen Märkten durchgesetzten Shortselling-Verbote. All dies hat zur Folge, dass einige Hedgefonds teils signifikante Verluste

verzeichnen – hauptsächlich in den Bereichen Convertible-Bond-Arbitrage und Leveraged-Long-Short-Equity. Bilanzintensive Strategien, die auf den einfachen und günstigen Zugang zu Kapital angewiesen sind, haben folglich am meisten unter mangelnder Liquidität und De-Leveraging-Effekten gelitten.

Um die exogenen Risiken zu minimieren, haben wir uns für die Auflage des DBC Global Trends entschieden. Ein Dach Hedge Fonds nach § 113 Investmentgesetz mit wöchentlicher Liquidität. Der Fonds investiert in Strategien Global Macro und Managed Futures. Die US-\$-Risiken werden für €-Investoren gehedged. Der Fonds investiert nicht direkt in die jeweiligen Single-Hedge-Funds, sondern in Managed Accounts der Hedgefundplattform der Societe Generale (Lyxor = 100 % Tochter der SG). Hier erfolgt die Abbildung aller Transaktionen der Single-Hedge-Funds auf den Konten, also als Spiegel des Originals. Die Kundengelder liegen bei Lyxor, nicht bei den Hedgefundmanagern. Sie unterliegen nur sehr geringen exogenen Risiken (Prime Broker). Der Hedgefundmanager ist lediglich Trading Advisor. Es erfolgen regelmäßige due dilligence-Prozesse via Lyxor, die vom Asset Manager DBC überprüft werden. Tägliches Risikomanagement erfolgt bei vollständiger Positionentransparenz.

DBC Global Trend (Modellportfolio vor Kosten): Performance seit 2008

Name	2008	10.11.09
Altis Fund Ltd.	53,12%	- 4,29%
CFM Discus Fund Ltd.	10,61%	2,88%
QIM Fund Ltd	14,17%	11,46%
TrT Enhanced Ltd.	37,23%	- 7,43%
MLMMacro Fund Ltd.	24,24%	- 8,02%
Winton Futures Fund Ltd.	21,59%	- 8,37%
NuWave Combined FP Ltd	54,11%	- 11,35%
Global Advisors Fund Ltd.	20,06%	- 2,31%
Tudor Momentum P. Ltd.	40,90%	3,73%
Mittelwert:	30,67%	- 1,51%
Zuwachs nach Jahresende:	407,41 €	401,27 €

4. DBC-Investmentprozess

-top down-

Dokumentierter Vorerwerbsprozess:

- Auswahl der Hedgefondsstrategien
 - Managed Futures (CTA)
 - Global Macro
- Anlageuniversum rund 50 Single-Hedgefonds
 - investierbar über Managed Accounts
 - auf ausgewählten Hedgefondsplattformen
- steuerlich transparent nach deutschem Recht (BaFin- und InvG-konform)
- wöchentliche Liquidität
- langjährige Erfahrung des Managements

-bottom up-

Auswahlprozess der Zielfonds nach den Kriterien:

- Track Record
- Performance
- Volatilität
- Maximum Drawdown
- %-Anteil positiver Monatsergebnisse
- Margin-to-Equity
- Sharpe-Ratio
- Korrelation zu Anleihen und Aktien
- Korrelation der Zielfonds untereinander

Historische Drawdowns von Hedgefonds können sich im Zeitablauf ändern. Analysen zeigen, dass die Entwicklung von Maximum Drawdowns auch von Einflussgröße wie Alter der Hedgefonds abhängen kann. Die Maximum Drawdowns nehmen mit zunehmender Erfahrung (Alter) ab. Dieser Aspekt ist umso wichtiger, wenn man ihn als Risikokennzahl benutzt. Eine weitere Erkenntnis zeigt, dass die Fondsgröße keinen Einfluss auf die Höhe des maximalen Verlustes hat.

Steuerung auf Dachfondsebene :

- Rebalancing einmal jährlich durch den Asset Manager DBC
- Diversifikation: mindestens 5 Single-Hedgefonds
- Nicht mehr als 2 Single-Hedgefonds vom gleichen

Emittenten oder Fondsmanager

- Liquidität/Geldmarkt: max. 49 % des Fondsvolumens

5. DBC-Risikomanagement

Die Anforderungen an das Risikomanagement sind bei Managed Futures anspruchsvoller als bei traditionellen Assetklassen wie Aktien, Renten und Corporates. Wir konzentrieren uns dabei auf folgende Steuerungsgrößen:

- Value-at-Risk (VaR): Maximalverlust (e) bei ähnlichen Marktbedingungen in der Zukunft – Zeitintervall/Konfidenzniveau
- Stresstests: wie verhalten sich die Kurse in bestimmten Marktsituationen
- Implizite Volatilität: Zukünftiges potenzielles Risiko/pro Assetklasse
- Margin to equity: Investiertes Volumen in Relation zum NAV
- Historische Risiko-Ertrags-Profile der Managed Futures

FAZIT

Versicherungen und Pensionskassen gehören zu den am stärksten regulierten institutionellen Anlegern in Deutschland. Um dennoch die immens hohe (reale) Erwartung an die Performance erfüllen zu können, müssen gerade diese Anleger die volle Klaviatur der internationalen professionellen Kapitalanlagen einsetzen.

Uns ist klar, dass Alternative Investments polarisieren. Trotzdem (oder vielleicht auch deswegen) gewinnt die Gruppe der Alternativen Investments seit Jahren immer mehr an Bedeutung. Wir haben uns eine Alternative - die Managed Futures - aus dem weiten Feld herausgegriffen und finden diese für 2010 als besonders attraktiv. Sie sind gering korreliert mit traditionellen Asset Klassen und eignen sich als strategischer Bestandteil der Asset Allocation. Wir konzentrieren uns dabei auf 2 Strategien: **CTAs und Global Macro**. Die Umsetzung ist in der Direktanlage möglich, ebenso im Dach-Hedge-Fonds. Letzteres ist nicht nur bilanziell von Vorteil, ebenso erhalten die Investoren Zugang zu Anlagen, in welche sie sonst nicht investieren können. Im **DBC Global Trend** managen wir diese Asset Klasse und bieten diese zu attraktiven Konditionen institutionellen

Investoren an. Da wir nicht direkt in die Single-Hedge-Fonds investieren, sondern in Managed Accounts, reduzieren wir die exogenen Risiken für die Investoren. Es erfolgt eine wöchentliche Ermittlung des NAVs durch Lyxor. Es wird keine redemption fee erhoben. Die Überwachung der Anlagerichtlinien z. B. hinsichtlich styledrift, Illiquidität, Hebel gehört zum Risikomanagement. Der DBC Global Trend ist steuerlich transparent nach deutschem Recht. Demnach sind die Vorteile vorwiegend in der niedrigen Standardabweichung sowie geringer Korrelation zu den traditionellen Aktien- und Rentenmärkten sowie der langfristigen Rendite- und Risikoeigenschaft zu finden.

München, 20. November 2009
Birgit Eichhorn

Quellen:

Dr. Bauer & Co. Vermögensmanagement GmbH
(DBC), München – Alexander Worbs, Asset Manager
Alternative Investments, M. Busack und D. G. Kaiser
Man Investments, DPG, Absolutreport

Contrarian Investing

von Dominik v. Eynern, Partner bei Contrarian Asset Management in Zug (Schweiz)

“An der Börse ist alles möglich, auch das Gegenteil” sagte einmal Andre Kostolany, der Hinweis, das eine gewisse Antizyklik die Erfolgchancen erhöhen kann an der Börse?

Börsianer tendieren aber oft in ihrem Handeln dazu, die positiv empfundenen Nachrichten höher zu werten als negative Fakten. Dazu kommt, dass der Mensch als solches eher ein “Herdentier” ist und sich anderen, insbesondere positiven Meinungen schnell anschliesst. So entstehen nicht nur Trends sondern eben auch Spekulationsblasen, denn der Realitätssinn trübt sich ein und selbst nüchterne Fakten und negative Nachrichten werden entweder ignoriert oder bis zum Euphimismus ins positive verdreht.

Das geht solange gut, bis die Euphorie mehrere Dämpfer erhält und die Herde eine Vorsichtshaltung annimmt und flüchtet, sprich Aktien unter Umständen in Panik verkauft.

Wenn etwas zu gut ist, um wahr zu sein, ist es das wahrscheinlich auch; deswegen lohnt es sich, durch eine genaue Analyse der Sachverhalte festzustellen, ob die aktuell gehandelten Aktienkurse gerechtfertigt sind oder nicht.

Das fängt an mit einer genauen Marktbeobachtung und dem Ausschauhalten nach signifikanten Aktienkursbewegungen, die von dem Sentiment ausgelöst werden zB. durch Presseberichte, Nachrichten von dem jeweiligen Unternehmen, Analysten- und Fondsmanagerempfehlungen etc.. Sticht ein Unternehmen in der Form heraus, dass der Aktienkurs besonders stark auf den Nachrichtenfluss reagiert, versucht man eben diese Nachrichten bzw. die Kursbewegung sehr sorgfältig nachzuvollziehen. Zum einen anhand der vorhandenen Dokumentation, die Unternehmen erstellen, zum anderen über Konferenzschaltungen mit dem Vorstand des Unternehmens bzw. durch das intensive Studium der Werke die Sell-Side-Analysten produzieren.

Im Prinzip geht es im folgenden darum, die vorhandenen Informationen “richtig” zu interpretieren, das heißt in Perspektive zu setzen und im Zusammenhang mit dem vorherrschenden Sentiment zu bewerten bzw. darauf zu Handeln.

Zur Sentimentanalyse stehen verschiedene Informationsquellen zur Verfügung wie zum Beispiel wiederum die Tagespresse, Magazine und andere Veröffentlichungen, Fondsmanagerumfragen (wer kauft was, Kassa-Bestände etc.), sowie Bull / Bear Umfragen, Optionspreise (siehe unten) etc.

Letztendlich ist es der Versuch, ein faktenbezogenes Bild unter Ausblendung des sog “weisen Rauschens” zu bekommen, also die ökonomisch sinnvolle Bewertung bzw. den “innere Wertebereich” einer Aktie festzustellen und dann auf die Korrektur der Sentiment getriebenen Abweichungen zu setzen.

Um diesen Ansatz jedoch sinnvoll umzusetzen, müssen natürlich sowohl Long – Positionen als auch Short-Positionen möglich sein, denn oft oszilliert der Aktienpreis um einen “inneren Wertebereich”, den es über die Analyse festzustellen gilt .

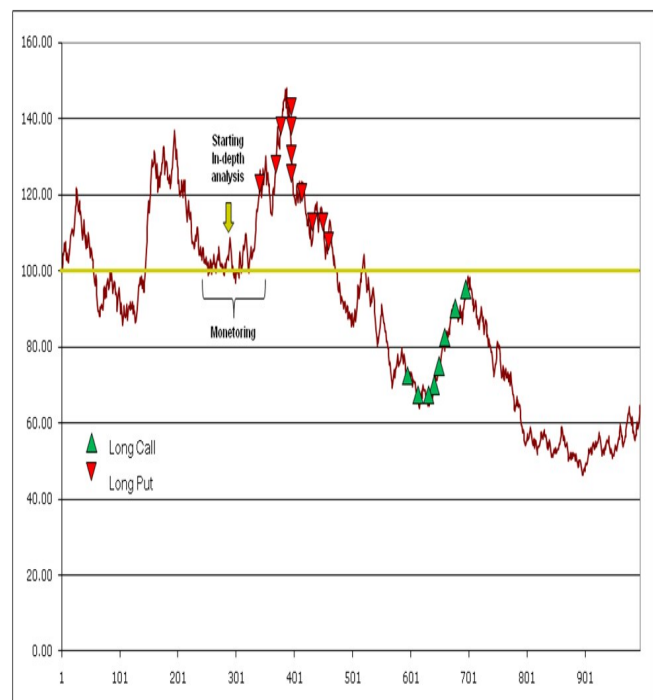


Abb 1: Simulierter Chart über 1000 Handelstage; der analysierte "Innere Wertebereich" liegt bei 100

Das Alpha in den Sentiment getriebenen Abweichungen kann man mit mehr oder weniger geeigneten Finanzinstrumenten extrahieren. Grundsätzlich ist es natürlich möglich, dass Positionen gegen das Handelsbuch laufen und man so über ein stringentes Risikomanagement die Positionen entsprechend im Griff haben sollte.

Zwei Wege bieten sich grundsätzlich zur Umsetzung an:

Long / Short über Aktien

Lineare Risiken sind intuitiv einfach zu greifen, insbesondere auf der Long-Seite, auf der Short-Seite bringt das noch einige operationelle Herausforderungen mit sich, insbesondere wenn man sich im Umfeld von UCITS III bewegen will.

Das größere Problem ist jedoch, dass man die Auswirkungen einer gegenläufigen Position sofort und ohne Umwege 1 zu 1 zu spüren bekommt, man sich aber leider auch an positive Auszahlungen nur 1 zu 1 freuen kann.

Über das Risikomanagement kann man nun versuchen, eine entsprechende Asymmetrie der Rendite zu erzeugen.

Das ist dann vor allem deswegen herausfordernd, wenn man bedenkt, dass eine Aktie bis zu dem theoretischen Wert "unendlich" steigen und eine "Short-Position" in einer solchen Aktie damit den Ruin bedeuten kann.

Alternativ kann man darüber nachdenken, Instrumente zu verwenden, deren Auszahlungsprofil die gewünschten Asymmetrie-Eigenschaften bereits besitzen.

Long / Short über Derivate

Über Put Optionen können "Shorts" aufgebaut werden, während über Calls Kaufpositionen eingegangen werden können.

Der Vorteil, das Portfolio über diese Instrumente zu steuern, liegt auf der Hand. Das Risikomanagement

ist insofern "eingebaut", als man für die Position heute eine Prämie bezahlt und somit das Risikobudget bereits bekannt und sicher ist, was sich insbesondere auf der Short-Seite bezahlt macht.

Der mögliche Verlust ist also bei Positionsbeginn bekannt, der Gewinn jedoch kann ein hohes Vielfaches von dem sein, was an anfänglicher Prämie gezahlt wurde.

Diese Asymmetrie der Auszahlung von Optionen muss nun systematisch in der Umsetzung eines solchen Contrarian Ansatzes genutzt werden.

Handeln mit Optionen

Auf den ersten Blick mag es einfach erscheinen Optionen zu kaufen, für eine Long-Position einen Call und für eine Short-Position einen Put und schon kann man die gewünschte Asymmetrie der Renditen herstellen.

Zu einfach um wahr zu sein?

Eine Option ist theoretisch schnell erfasst, Basisliteratur gibt es im Internet, doch alle Theorie ist grau – die Kunst liegt darin die richtigen Optionen auszuwählen, zu kombinieren und Chancen wie Risiken aus einem Optionsportfolio im täglichen Börsengeschehen professionell zu managen.

Hier nur einige Bewertungsfaktoren von Optionen sowie deren Auswirkungen in der Zusammenfassung:

Delta

Beschreibt die erste Ableitung einer Option und misst, wie sich der Optionspreis ändert, wenn der Aktienkurs auf welchen sich die Option bezieht, verändert.

Gamma

Beschreibt die zweite Ableitung einer Option und misst den Grad der Konvexität (der Biegung) einer Option.

Vega

Beschreibt die Veränderungsrate des Optionspreises hinsichtlich Änderungen (impliziter) Volatilitäten.

Theta

Beschreibt den Zeitwertverlust einer Option, welcher mit der Kürze der Restlaufzeit zunimmt.

Diese Einflussfaktoren können wiederum nicht isoliert voneinander betrachtet werden, sondern beeinflussen

sich gegenseitig.

Am besten versucht man ein Portfolio aufzubauen, welches nicht nur über verschiedene Aktien diversifiziert ist, sondern auch über verschiedene Optionskontrakte. Ziel ist es, wenig Zeitwertverlust zu verbuchen (Theta), über ein effizientes Marktexposure zu verfügen (Delta) und dabei eine gewisse Versicherungswirkung aufrecht zu erhalten (Gamma) bzw. mehr oder weniger Sensitivität gegenüber Veränderungen des (impliziten) Volatilitätsniveaus zu haben.

Das erfordert nicht nur genaue Kenntnisse über Optionspreise sondern auch insbesondere Erfahrung in Optionsmärkten – vor allem, weil man bei einem solchen Ansatz um ein relativ häufiges Handeln nicht herum kommt, insbesondere, da man fortlaufend Gewinne sichern sollte.

Indexfutures können eingesetzt werden für das Marktexposure-Management, entweder um das residuale Marktexposure aus allen Options- und Single Stock Futures – Positionen zu neutralisieren oder taktische Übergewichtungen im Marktexposure vorzunehmen.

Optionsmärkte bringen allerdings mehr als Absicherung:

In Optionspreisen und in der Art und Weise wie Optionen gehandelt werden (Open Interest, Spreads, Volatilitätsoberfläche etc.) stecken sehr viele Informationen, die man vor allem dann gut zu "lesen" vermag, wenn man jahrelang auf der Optionshandelsseite tätig war.

Ferner kann man das durch die Optionshandelstische verursachte "Momentum" systematisch nutzen, müssen doch alle Marktteilnehmer der Mechanik der Optionsbewertung in der ein oder anderen Form folgen.

Erfahrung im Aktien- und Options / Derivatemarkt sowie ein strikt analytisches Denkvermögen um das "weisse Rauschen" auszublenden, sind also die wichtigsten Kriterien, um mit einem solchen Ansatz erfolgreich zu sein.

Zusammenfassung

Ein Portfolio von Managern sollte eine gute, risikoadjustierte Rendite erwirtschaften, aber vor allem sollen "draw-down" und "blow-up" Risiken gegenüber Einzelinvestment reduziert werden.

Nachdem die Korrelationen zwischen den verschiedenen Assetklassen allen Erwartungen entgegen zugenommen haben, ist es zunehmend schwierig, ein krisenresistentes Portfolio zu konstruieren.

Im Extremfall reduziert sich der Diversifikationseffekt bei einem Multi-Asset-Multi-Manager Portfolio auf die Verteilung von Geschäftsrisiken wenn die Konstituenten in Stress-Situationen ähnlich reagieren. Die „Style“ Diversifikation über einen Contrarian-Investmentansatz kann hier in mehrfacher Hinsicht einen echten Diversifikationsbeitrag leisten und so helfen, Portfoliorenditen zu stabilisieren.

Autor: Dominik v. Eynern, Partner bei Contrarian Asset Management in Zug (Schweiz)
E-mail: eynern@contrarianasset.com

Verleihung des Germany's Annual Hedge Fund Award

Am 18. November fand in Frankfurt die jährliche Verleihung des Germany's Annual Hedge Fund Award durch die **IBC Consulting for Institutional Banks**, Schweiz, statt. Insgesamt wurden über 6.000 Single- und Dach-Hedge-Fonds in acht Hedge-Fonds-Kategorien bewertet und jeweils die besten drei je Kategorie ausgezeichnet. Dabei waren neben der absoluten Performance auch weitere Kennzahlen wie z.B. Sharpe Ratio wesentlicher Bestandteil der Bewertung.

Ein wesentliches Auswahlkriterium der prämierten Fonds waren die Richtlinien der deutschen Steuertransparenz. Weitere Maßgaben waren ein Datenerhebungszeitraum von 12 Monaten (01. Okt. 08 bis 30. Sept. 09) und ein regelmäßiges Reporting. Die zur Berechnung notwendigen Daten wurden exklusiv von der WM-Daten Group zur Verfügung gestellt. Wie auch schon in den letzten Jahren wurde das Münchner Statistik-Unternehmen Stat-Up mit der Auswertung beauftragt.

Folgende Gewinner wurden in den einzelnen Kategorien ermittelt:

Kategorie 1: Single Hedge Funds Long/Short Equity

Platz 1: Allianz RCM Discovery Europe Fund (KYG0259L1124)
Platz 2: Lyxor / Gartmore - L/S UK Fund Ltd. (GB0032324138)
Platz 3: Pioneer Absolute Return Equity (LU0321984907)

Kategorie 2: Single Hedge Funds Global Macro

Platz 1: Lyxor / Trigon GM Fund Ltd. (GB0033411488)
Platz 2: PROFIT FUND Global Macro Fund USD (LI0011483158)
Platz 3: Superfund HF SPC A (KYG7311D1034)

Kategorie 3: Single Hedge Funds Relative Value

Platz 1: Da Vinci Arbitrage Fund (SG9999003081)

Platz 2: Lyxor / Canyon Capital Arbitrage Fund Ltd. (GB0032324138)

Platz 3: Sinopia Alternative Funds – Global Bond Neutral Fund 600 (LU0228729405)

Kategorie 4: Single Hedge Funds Event Driven

Platz 1: Lyxor / Paulson Advantage Fund Ltd. (GB00B0388959)
Platz 2: Lyxor / Tiedemann Arbitrage Fund Ltd (GB0031149205)
Platz 3: Lyxor / PSAM World Arbitrage Fund Ltd. (GB00B0MTV673)

Kategorie 5: Single Hedge Funds Managed Futures

Platz 1: Qbasis Futures Fund (KYG730521054)
Platz 2: Lyxor / NuWave Combined Futures Portfolio Fund Ltd. (GB00B07V2Q57)
Platz 3: Lyxor / Aspect Diversified Fund Ltd (GB0031433559)

Kategorie 6: Single Hedge Funds Multi Strategy

Platz 1: Lyxor / Observatory Credit Markets Fund Limited (JE00B29HV246)
Platz 2: Lyxor / Quest Fund Ltd (GB0033658039)
Platz 3: GAM Multi Commodities Inc. (VGG3724D1033)

Kategorie 7: German Single Hedge Funds

Platz 1: ALPHA Strategien Triple MH (DE000A0M99U5)
Platz 2: ALPHA STRATEGIEN Futures MH A (DE000A0J2V60)
Platz 3: LOYS Global MH (DE000A0H08T8)

Kategorie 8: Funds of Hedge Funds

Platz 1: GAM Trading IV Fund Inc. (VGG3919K1369)
Platz 2: GAM Trading III Fund Inc. (VGG3719U1286)
Platz 3: HI Varengold CTA Hedge (DE0005321368)

Kontaktdaten:

Peter Udo Schröder, Telefon: +49 (0)40 53 326 646

Email: schroeder@ibc-holding.com

Volker Schlicht, Telefon: +49 (0)451 5040 570

Email: schlicht@ibc-holding.com

Auf den Punkt informiert, mit den Newslettern von DAS INVESTMENT



DAS INVESTMENT

Der börsentägliche Newsletter von A wie Anleihen bis Z wie Zertifikate.
 ➤ kostenlos abonnieren



DER FONDS

Alle zwei Wochen:
 Deutschlands erstes
 Fonds-Magazin
 ➤ kostenlos abonnieren



cleantech magazin

Viermal im Jahr: Die neusten Umwelttechnologien und Investment-Trends.
 ➤ kostenlos abonnieren



DAS DERIVAT

Alle zwei Wochen:
 Ihr Wegweiser durch die Welt der Zertifikate.
 ➤ kostenlos abonnieren