

AA+
10/2020
Energiehandel

Profil	
Investmentansatz	Energiehandel - Auricor Energy Trading Fund
Gründer/Sponsor	Auricor Trading AG (www.auricor.com)
AIFM	1741 Fund Management AG (www.1741group.com)
Anlegerprofil	
Fondstyp	Alternativer Investment Fund (AIF)
NAV	Monatlich
Anteilsschein-Käufe	Monatlich
Rückgaben	Monatlich
Anlagehorizont	mittel- bis langfristigen Anlagehorizont
Zielrendite	20 % p. a. vor Kosten
Verlusttoleranz	Verluste sind möglich

TELOS-Kommentar

Der **Auricor Energy Trading Fund** wurde auf Initiative der *Auricor Trading AG* mit Sitz in Zug, Schweiz, gegründet, um Investoren einen systematischen und professionellen Zugang zu den Ertragschancen im Energiehandel (Strom) zu bieten.

Die *Auricor Trading AG* ist im Handel mit Energie und Rohstoffen tätig.

Der Fonds ist ein fremdverwalteter Alternativer Investmentfonds (AIF) in der Rechtsform der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital nach liechtensteinischem Recht.

Das Portfoliomanagement ist für diesen Teilfonds an die *1741 Fund Solutions AG* (St. Gallen, Schweiz) übertragen. Die *1741 Fund Solutions AG* ist eine von der Finanzmarktaufsicht der Schweiz (FINMA) zugelassene Fondsleitung.

Das Anlageziel des Teilfonds besteht darin, eine gegenüber traditionellen Anlagen möglichst unkorrelierte Rendite zu erwirtschaften. Um dies zu erreichen investiert der Fonds sein Vermögen spezialisierten Unternehmen zur Verfügung, damit diese die Transaktionen am Strommarkt tätigen kann. Der *Auricor Energy Trading Fund* wird zu keinem Zeitpunkt Eigentümer der physischen Energieträger oder Gegenpartei eines Finanzgeschäfts im Zusammenhang mit den Energieträgern. Aktuell investiert der Fonds sein Vermögen in die *Auricor Trading AG* via ein Darlehen. Die durch die *Auricor Trading AG* erzielte Netto-Rendite wird an den Fonds als Darlehenszins zurückgeführt.

Der klar strukturierte Anlageprozess der *Auricor Trading AG* basiert auf einer detaillierten Analyse von

Angebot- und Nachfrage-Änderungen im Europäischen Strommarkt und den zugrunde liegenden, weltweiten Energiemärkten. Dabei spielen Einflussfaktoren, wie z.B. Verfügbarkeiten von thermischen Kraftwerken, Kernkraftwerken und erneuerbaren Energien, Laständerungen, Sensitivitätsänderungen sowie regulatorische und gesetzliche Änderungen eine Rolle. Mittels verschiedener proprietärer Modelle (Fundamentalmodelle und technische Analyse) werden die zuvor genannten Faktoren analysiert und entsprechende Berechnungen durchgeführt, um attraktive Trading-Ideen zu generieren.

Das Risiko-Management, welches ein integraler Bestandteil des Investmentprozesses ist, setzt bereits frühzeitig bei der Ideengenerierung an. Jede Handelsidee wird umfassenden Risikoanalysen und Stress-Szenarien unterzogen. Zudem werden für jede Position in einem sog. Trade Sheet das Einstiegs- aber auch Ausstiegs-Szenario, die Stop-loss Strategie sowie um wieviel % die Position in welchen Szenarien verkleinert werden muss, festgelegt.

Das seitens der *Auricor Trading AG* involvierte Team verfügt über langjährige Erfahrung und tiefe Kenntnisse der unterschiedlichen Strommärkte und des Handels in den relevanten Instrumenten. Ergänzt wird das Team um einen Meteorologen sowie einen unabhängigen Risikomanager.

Insgesamt erhält der Auricor Energy Trading Fund sowie der zugrundeliegende Investment- und Risikomanagementprozess die Gesamtbewertung AA+.



AA+
10/2020
Energiehandel

Struktur

Der **Auricor Energy Trading Fund** ist ein fremdverwalteter Alternativer Investmentfonds (AIF) in der Rechtsform der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital nach liechtensteinischem Recht.

keinem Zeitpunkt Eigentümer der physischen Energieträger oder Gegenpartei eines Finanzgeschäfts im Zusammenhang mit den Energieträgern. Investiert wird dabei ausschließlich in spezialisierte Zielgesellschaften mit ausreichender Erfahrung und Know-how im Handel mit

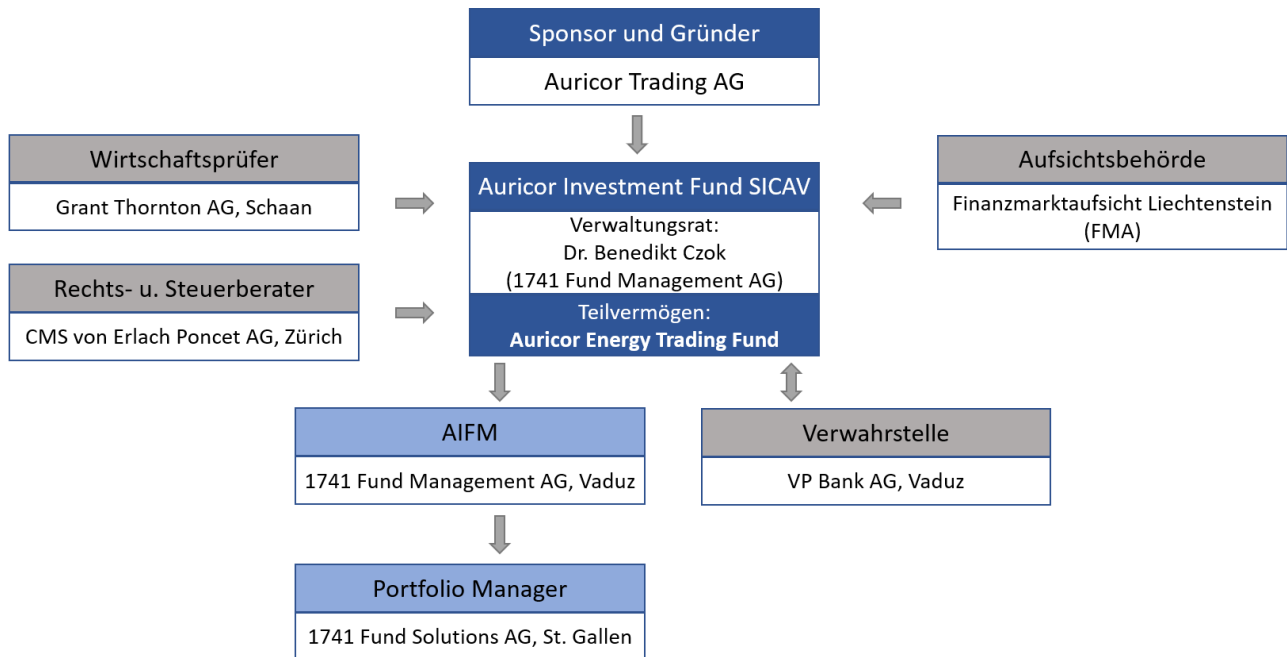


Abb. 1 „Struktur des Fonds“ (Quelle: Auricor Trading AG)

Das Portfoliomanagement ist an die **1741 Fund Solutions AG**), eine von der Finanzmarktaufsicht der Schweiz (FINMA) zugelassene Fondsleitung, übertragen worden.

Der **Auricor Energy Trading Fund** investiert sein Vermögen via zweckgebundenen Darlehen in Erträge und Gewinne durch den Handel (An- und Verkauf)

Energieträgern, welche von der Investmentgesellschaft sorgfältig ausgewählt und überwacht werden.

Aktuell wird das Vermögen in die **Auricor Trading AG** investiert.

Die Auricor Trading AG ist eine operativ tätige Gesellschaft, welche den Handel mit

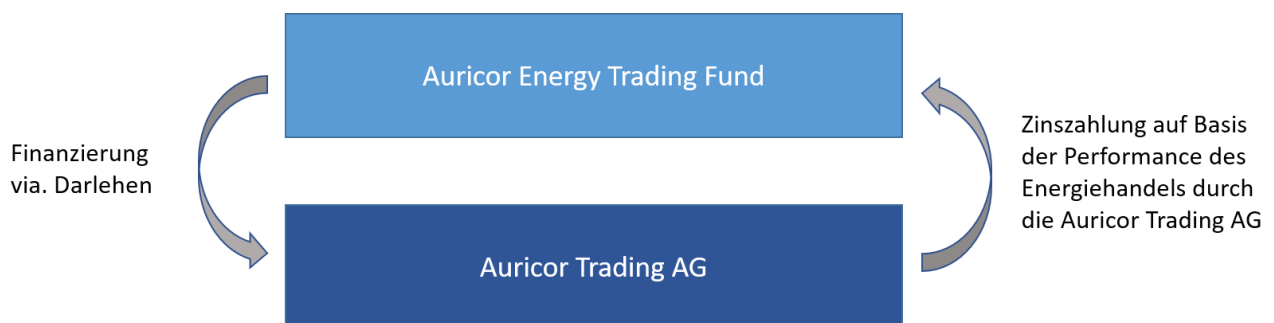


Abb. 2 „Parteien bei der Bewirtschaftung des Fondsvermögens“ (Quelle: Auricor Trading AG)

von Energie erzielen (sog. „Zielgesellschaften“). Der **Auricor Energy Trading Fund** selbst wird dabei zu

Primärenergieträgern, wie Erdöl, Erdgas, Kohle und deren Energieprodukte, sowie Strom und Biomasse



AA+
10/2020
Energiehandel

durchführt und ausschließlich hierauf spezialisiert ist. Sie stellt die gesamte Trading Infrastruktur bereit, wie z.B. Trader, Analysen, Systeme, Marktzugang und Logistik.

Die durch die Auricor Trading AG erzielte Netto-Rendite wird an den Fonds als Darlehenszins zurückgeführt.

Investmentprozess

Über die Allokation der im *Auricor Energy Trading Fund* vorhanden Mittel entscheidet wie zuvor dargestellt der Fondsmanager 1741. Aktuell werden die finanziellen Mittel über einen Darlehensvertrag (zweckgebundenes Darlehen) in die Auricor Trading AG investiert. Entsprechend entscheiden die Händler der Auricor Trading AG innerhalb ihrer Risiko Limite über die jeweiligen Positionen in den **Energiemärkten**, welche die eigentlichen „Treiber“ der Performance des Fonds sind. Nachfolgend gehen wir auf den Anlageprozess bei der Auricor Trading AG ein.

Die Auricor Trading AG entwickelt fundamentale Trading Modelle in den europäischen Energiemärkten (der Fokus liegt auf den Märkten Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Schweiz, Dänemark, United Kingdom, Schweden, Finnland, Norwegen, Belgien, Holland, Österreich). Basierend auf diesen fundamentalen Modellen managed die Auricor Trading AG ein diversifiziertes Portfolio an unkorrelierten Positionen aus dem Energiesektor. Diese Positionen können Long/Shorts beinhalten sowie sog. „Time Spreads“, „Location Spreads“, „Cross Commodity Spreads“ und Optionen.

Die Suche nach interessanten Investitionsoportunitäten basiert auf der Grundüberlegung, dass Strom als Sekundärrohstoff durch Verbrennung von fossilen Energien sowie erneuerbaren Energien produziert wird. Verfügbarkeiten, Laständerungen, wetterbedingte Änderungen sowie politische aber auch saisonale Faktoren beeinflussen die Strompreisentwicklung und stellen somit wesentliche Rendite- und Risikoquellen dar. Der Anlageprozess basiert auf einer detaillierten Analyse von Angebot- und Nachfrage-Änderungen im Europäischen Strommarkt und den zugrunde liegenden, weltweiten Energiemärkten. Wie zuvor dargelegt spielen dabei

Einflussfaktoren, wie z.B. Verfügbarkeiten von thermischen Kraftwerken, Kernkraftwerken und erneuerbaren Energien, Laständerungen, Sensitivitätsänderungen, grenzüberschreitenden Stromflüssen sowie regulatorische und gesetzliche Änderungen eine große Rolle.

Mittels verschiedener Modelle werden die zuvor genannten Faktoren sowie die aktuellen Preise an den verschiedenen Strommärkten analysiert und entsprechende Berechnungen durchgeführt, um attraktive Trading-Ideen zu generieren. Dabei handelt es sich zum einen um Fundamentalmodelle, die täglich mit aktuellen Daten gespeist werden. Zudem hilft die technische Analyse dabei, den „optimalen“ Einstieg bzw. Ausstieg aus einer Position zu definieren.

Anhand von Checklisten, Regelwerken und Trade Sheets werden mögliche Trading Ideen analysiert und bewertet. Diese Analyse beansprucht für die größeren, strategischen Positionen teilweise Wochen und für die taktischen Positionen mehrere Tage.

Anschließend wird eine Trading Position sukzessive anhand eines Trade Plans exekutiert, wobei bereits vor Aufsetzung des Trades das Einstiegs- aber auch Ausstiegs-Szenario genauestens formuliert wird.

Die Umsetzung im Portfolio erfolgt primär über Relative Value Trades. Dabei werden vornehmlich die sogenannte „Generator Margin“ in Form von Dark Spreads (Strom gegen Kohle) und Spark Spreads (Strom gegen Gas) sowie zusätzlich Country Spreads, Fuel Spreads und Location Spreads gehandelt.

Die Kauf- und Verkauf Orders werden direkt über Trayport an den jeweiligen Börsen oder die entsprechenden Broker ausgeführt. Der Order Prozess erfolgt zu 90% elektronisch und zu 10% über Voice an die Broker.

Die durchschnittliche Haltedauer von strategischen Positionen beträgt 3-9 Monate, bei den taktischen Positionen Tage bis Wochen. Es werden ausschließlich hoch liquide Produkte in den westeuropäischen Märkten mit einer maximalen, drei Jahre im Voraus, rollierenden Fälligkeit gehandelt.

Das Cash Management innerhalb des Fonds erfolgt über die Fondsverwaltung 1741.



AA+
10/2020
Energiehandel

Qualitätsmanagement

Das Risiko- und Qualitätsmanagement finden sowohl auf Ebene *Auricor Trading AG* als auch durch *1741 Fund Management AG* statt.

Auricor Trading AG:

Das Risikomanagement ist integraler Bestandteil des Investmentprozesses und setzt bereits im Rahmen der Analyse möglicher Handelsideen ein.

Für das Tagesgeschäft sind die einzelnen *Händler*, das Risikomanagement und das Compliance Team der *Auricor Trading AG* verantwortlich.

Das *Risiko-Komitee* bestehend aus dem CEO, CIO, Head of Trading und Head of Risk der *Auricor Trading AG* tritt alle 2 Wochen zusammen und überwacht die Compliance der *Auricor Trading AG*. Der Umfang der Verantwortlichkeiten betrifft dabei:

1. Überwachung des Risikomandates
2. Review der Policy hinsichtlich des Risiko Managements
3. Monitoring der Risiko Programme
4. Überwachen von Risiko Konzentration
5. Reporting an die betreffenden Stellen innerhalb der *Auricor Trading AG*
6. Bereitstellen von Reports, Analysen und unabhängigen Third-Party Reviews
7. Besprechen von allen anderen relevanten Themen für den Stromhandel

Bevor eine Position aufgebaut wird, muss ein sog. „Trade Sheet“ erstellt werden. In diesem Trade Sheet wird anhand eines Regelwerkes und Checklisten genau definiert, welche Einstiegs- und Ausstiegsstrategie angewandt wird. An dieses Trade Sheet muss sich der betreffende Händler halten. Dadurch wird sichergestellt, dass der Händler in jedem Moment weiß, was er zu tun hat und nicht von Angst oder Gier „geblendet“ ist. In diesem Trade Sheet wird u.a. festgelegt wie die Stop-loss Strategie aussieht, um wieviel % die Position verkleinert werden muss und in welchen Szenarien.

Der Line Manager achtet darauf, dass es zu keiner Risikokonzentration in einem bestimmten Markt kommt. Zusätzlich wird über das 2-wöchige Risikomeeting des o.g. Risiko-Komitees diese Risikokonzentration analysiert.

Neben dem Händler als ultimativen Risikomanager und dem Risiko-Komitee gibt es noch ein separates

und unabhängiges Risikomanagement innerhalb der *Auricor Trading AG*. Dieses unabhängige Risiko-Management überwacht die Compliance und das operative Risiko der *Auricor Trading AG Group Risk Policy*. Für die Überwachung des Handels stehen dem Riskmanagement unter anderem folgende Mittel zur Verfügung:

1. *VaR Reduzierung*: Der Value at Risk wird bei Portfolioverlusten reduziert. Der Prozess erfolgt in-house durch *Auricor Trading AG* und durch den Market Access Provider.
2. *Position Shock Testing*: State-of-the-Art Tool, um das Tail Risk in der Normalverteilung der zugrunde liegenden Handelspositionen zu überwachen. Dabei werden zukünftige Positionen auf Ausreißer in historischen Extremszenarien getestet. Sollten bei diesen Analysen festgestellt werden, dass es ein Risiko für einen unverhältnismäßig großen Verlust gibt (auch wenn das Eintreten dieses Risikos sehr unwahrscheinlich ist), wird diese Position nicht eröffnet.

Als Risikoziel wurde ein monatlicher maximaler Draw Down von 6% definiert.

Die Performance Qualität wird von der *Auricor Trading AG* in Zusammenarbeit mit dem Market Access Provider überprüft. Außerdem gibt es zusätzlich für alle veröffentlichten P&L und Performance Zahlen einen externen Auditor.

Alle relevanten Regelungen sind im Risikohandbuch der *Auricor Trading AG* schriftlich dokumentiert und stehen allen Mitarbeitern/Innen zur Verfügung.

1741 Fund Management AG

Für das Investment Controlling ist der Bereich Risiko Management der *1741 Fund Management AG* verantwortlich.

Der Bereich Risiko Management wird seit 2014 von Stefan Schädler geleitet. Seit 2017 fungiert Andreas Sturzenegger als Stellvertreter. Als zentrales System wird ein selbst entwickeltes Programm, welches flexibel an die Bedürfnisse des jeweiligen Anlagefonds anpasst werden kann, genutzt.



AA+
10/2020
Energiehandel

Die Überwachung der Restriktionen findet bei jeder Berechnung des NAVs und somit monatlich statt.

Verantwortlich für die Bedienung des Systems sind Mitarbeiter aus dem Bereich Fondsadministration, wobei bei jeder automatisierten Prüfung zwei Mitarbeiter unabhängig voneinander die Prüfung vornehmen (Stichwort „Vier-Augen-Prinzip“).

Sofern das System einen Verstoß meldet, wird umgehend der Leiter Risk eingebunden, der den Verstoß analysiert. Sofern es sich tatsächlich um einen Verstoß handelt, wird dieser gemäß Eskalationsplan bereinigt.

Das gesamte Regelwerk der 1741 Gruppe steht allen Mitarbeitern/Innen zur Verfügung.

Team

Das in den Investment- und Risikomanagement-Prozess involvierte Team der Auricor Trading AG setzt sich aus drei Händlern, einem Meteorologen und einem dedizierten Risk Manager zusammen.

Das Trading Team besteht aus unterschiedlichen Händlertypen (Short Term, Mid Term, Long Term), wobei der eine sich eher wie ein Investor verhält und ein anderer eher wie ein fundamentaler Short Term Trader.

Alle relevanten Mitarbeiter verfügen über einen Hochschulabschluss und eine mehrjährige (häufig 10-20 Jahre) Erfahrung in der betreffenden Position.

Alle Trading- und Risk Management Positionen innerhalb des Teams können jeweils von den anderen/verbleibenden Teammitgliedern übernommen werden.

Das auf Seiten der 1741 Gruppe eingebundene Team setzt sich aus 21 erfahrenen Personen der Bereiche Administration, Risiko Management, Compliance, Accounting sowie Portfolio Management zusammen. Alle Mitarbeiter/Innen nehmen an regelmäßigen internen sowie externen Schulungen teil, um zum einen das Wissen innerhalb des Unternehmens breit zu teilen und zum anderen externes Know-how in den laufenden Tagesprozess einfließen zu lassen.

Erläuterungen und Hinweise

TELOS-Ratingskala:

AAA	Der Investmentprozess erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Investmentprozess erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Investmentprozess erfüllt hohe Qualitätsstandards
+ / -	differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Wichtiger Hinweis:

Alle Rechte vorbehalten. Die Quellen zu den Fakten in diesem Prozess-Rating-Report halten wir für zuverlässig, können jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit nicht garantieren. TELOS GmbH übernimmt keine Verantwortung für Verluste oder Schäden aufgrund von Fehlern oder vorgenommenen Wertungen. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer Homepage (www.telos-rating.de).

Kontakt:

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
info@telos-rating.de
www.telos-rating.de
Telefon: +49 (0)611 9742 100
Fax: +49 (0)611 9742 200