

Vielfalt statt Zweifalt

Je nach Risikolage zwischen Aktien und Renten hin und her zu schichten, hat sich als zu wenig erwiesen. Warburg Invest hat daher den Best-of-Two- zu einem Best-of-n-Ansatz weiterentwickelt und auf diese Weise gravierende Nachteile der Best-of-Two-Strategien beseitigt.

Angesichts der bitteren Erfahrungen des Jahres 2008 wurde in den letzten zwei Jahren viel Energie in die Entwicklung dynamischer Asset-Allocation-Modelle gesteckt – und die Betonung liegt hier vor allem auf dynamisch, denn allzu starre Lösungen haben durchgehend enttäuscht. Aber selbst an sich bewegliche Ansätze auf CPPI- oder Best-of-Two-Basis kamen mit der Marktentwicklung der letzten beiden Jahre nicht wirklich gut zurecht. Während CPPI-Modelle aufgrund verbrauchter Risikobudgets schon recht früh



im Jahr 2009 aus dem Aktienmarkt ausstiegen, kamen auch Best-of-Two-Modelle mit der scharfen Trendumkehr im März 2009 schlecht zurecht. Sie vollzogen den Wechsel nur mit zeitlichem Verzug. Auf diese Weise konnten Best-of-Two-gesteuerte Portfolios am Wiederaufschwung des Aktienmarktes im März 2009 nur unterproportional partizipieren, was Zweifel an der Tauglichkeit des Ansatzes aufkommen ließ.

„Zurzeit ist es weniger wichtig, ob man ein Prozent Outperformance erreicht oder nicht, sondern vielmehr, ob man in den richtigen Assetklassen investiert ist“, unterstreicht Christian Gruben, Geschäftsführer der NV Asset Management GmbH, die Aktualität von Multi-Asset-Strategien.

Warburg Invest hat nun die Nachteile bestehender Best-of-Two-Strategien analysiert und den Ansatz weiterentwickelt. Der „renovierte“

Ansatz findet Anwendung im Warburg – Duo Best Selection-Fonds, der am 1. April 2010 aufgelegt wurde. Ralf Budinsky, Leiter Quantitatives Fondsmanagement bei Warburg Invest, erläutert, welche Parameter verändert wurden: „Zum einen berücksichtigen wir nicht nur ein, sondern eine Vielzahl von Assetpaaren. Darüber hinaus

zentrieren sich im Regelfall auf die Assetklassen europäische Aktien und europäische Renten. Damit wird das Konzept anfällig gegenüber der Wertentwicklung und der Stabilität der relativen Trends dieser beiden Märkte. Durch die Ergänzung um Assetklassen wie globale Aktien-, Renten- und Rohstoffmärkte hat Warburg Invest die

» Wir haben den Best-of-Two-Ansatz analysiert und weiterentwickelt.«

Dr. Ralf Budinsky, Leiter Quantitatives Fondsmanagement, Warburg Invest

fließen in unser neues Modell nicht nur Long-only-Paare, sondern auch Long/Short-Paare ein. Und zum Dritten beseitigen wir die Timingkomponente durch die zeitgleiche Abbildung von zwölf Optionen mit unterschiedlichen Restlaufzeiten.“

Klassische Best-of-Two-Strategien kon-

Best-of-Two- in eine „Best-of-n-Strategie“ überführt. Vorübergehend fehlende Trends in einzelnen Assetpaaren können so durch weiterhin stabile Trends in anderen Assetpaaren aufgefangen werden. „Anstatt zu warten, dass die Trends in einzelnen Märkten zurückkommen, suchen wir aktiv nach Märkten mit intakten Trends“, erklärt Budinsky.

Grundsätzlich kommen nur solche Assetpaare in Betracht, die sich möglichst gegenläufig zueinander entwickeln, also niedrig bis negativ korreliert sind. In Zeiten ansteigender Korrelationen zwischen den Anlageklassen schränkt das die Auswahl ein. Die Strategien bei Warburg Invest greifen diese Problematik auf, indem sie bei hoch korrelierten Märkten eine Long- mit einer Short-Position verbinden. Technisch wird dadurch das Vorzeichen der Korrelation umgedreht. „Für Long/Short-Paarungen qualifizieren sich insbe-



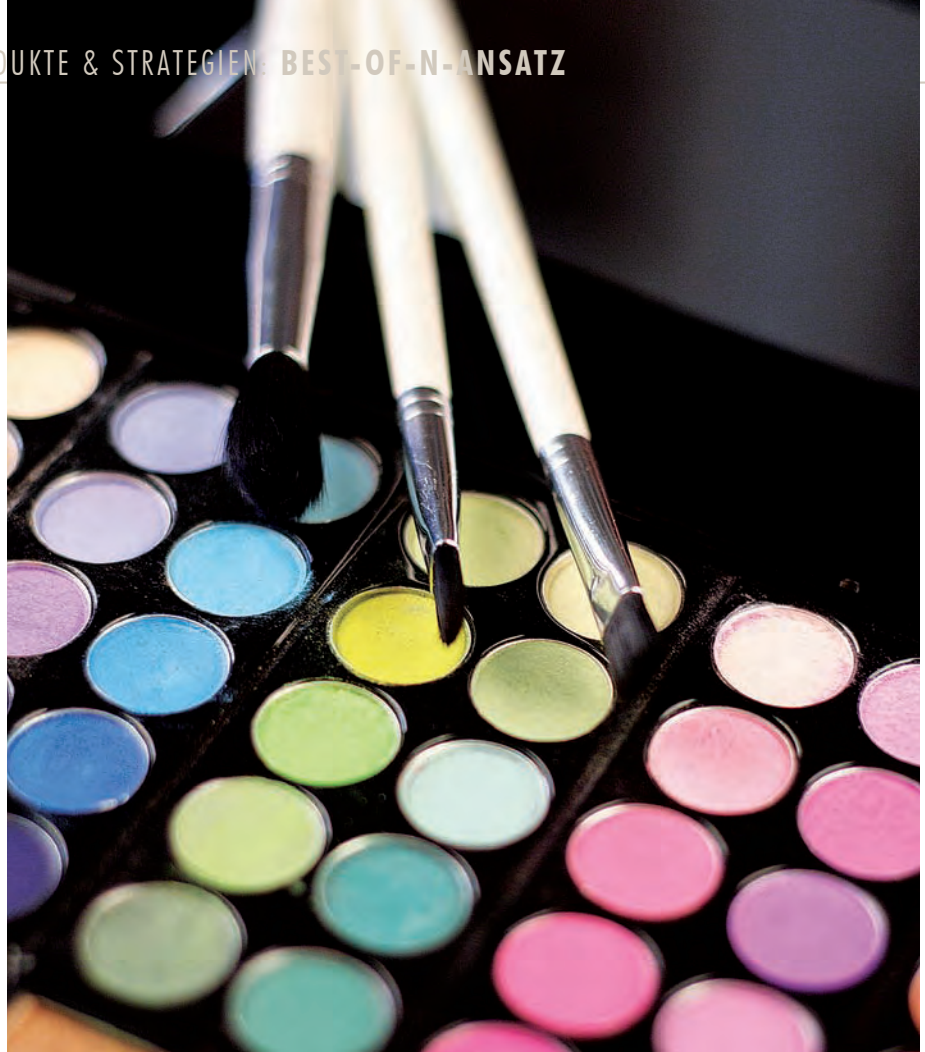
sondere Aktienmärkte untereinander, da wir so auch von negativen Marktentwicklungen profitieren können“, erklärt Budinsky, und weiter: „Hervorzuheben sind dabei die Paare, in denen wir ausgewählte Aktienmarktsektoren long gehen und dies mit einer Short-Position im Gesamtmarkt kombinieren. Ein gleichzeitiger Rückgang des Gesamtmarktes und der Sektoren führt zum Aufbau der Short-Position im Gesamtmarkt und zur Umwandlung der Aktienmarktverluste in entsprechende Gewinne.“

Verschiedene Restlaufzeiten

Ein weiteres Manko von klassischen Best-of-Two-Ansätzen besteht zudem darin, dass ihre Wertentwicklung vom Startzeitpunkt und vom entsprechenden „Reset“-Zeitpunkt abhängig ist. Obwohl sich etwa der europäische Aktienmarkt um die Jahreswende 2008/2009 weiterhin im Abwärtssog befand und in den ersten beiden Monaten Verluste von 40 Prozent verzeichnete, reallokierten Best-of-Two-Modelle per Jahresanfang 2009 die Aktienquote von null wieder auf die Startquote von 50 Prozent.

Die Abbildung „Verlauf von Best-of-Two-Strategien“ zeigt die Wertentwicklungen von zwölf Strategieportfolios für den Zeitraum Mai 1996 bis Februar 2010. Diese Strategieportfolios unterscheiden sich ausschließlich durch den Monat, zu dem die Ausgangsallokation wiederhergestellt wird. Man erkennt, dass die Portfolios eine breite Spanne in der Wertentwicklung aufweisen.

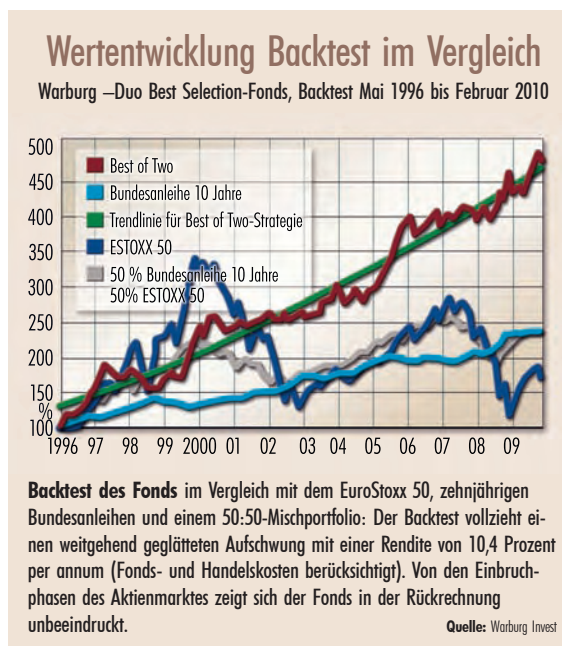
Warburg Invest begegnet diesem Problem, indem zeitgleich zwölf Optionen abgebildet werden, die das Restlaufzeitenspektrum von einem bis zwölf Monaten abdecken. Budinsky verdeutlicht: „Gedanklich bestücken wir zwölf Subportfolios, die wir zu einem Portfolio zusammenführen.“ Jeden Monat läuft genau eine dieser zwölf Optionen aus und wird auf die Ausgangsallokation zurückgebrochen, während alle andere Optionen noch laufen. Die durchschnittliche Restlaufzeit



Durch Berücksichtigung von 20 Assetpaaren und das Eingehen sowohl von Long- als auch von Short-Positionen hat das Management bei Warburg Invest breite Möglichkeiten. Außerdem wird über zwölf verschiedene „Reset“-Zeitpunkte gestreut.

der Optionen wird so auf sechs Monate festgeschrieben. Inhaltlich führt dies zu einer Diversifikation der „Reset“-Zeitpunkte und macht das Konzept vom konkreten Startzeitpunkt unabhängig.

Im Chart „Wertentwicklung Backtest im Vergleich



Vergleich“ ist die Wertentwicklung des neu aufgelegten Fonds Warburg – Duo Best Selection Fonds in der Rückrechnung für den Zeitraum von Mai 1996 bis Februar 2010 der Entwicklung des EuroStoxx 50, von zehnjährigen Bundesanleihen und dem 50:50-Mischportfolio gegenübergestellt. Das statische Mischportfolio erzielt eine Rendite von durchschnittlich 5,9 Prozent, beschreitet dabei aber einen holprigen Weg, der immer wieder durch starke Rückschläge unterbrochen wird. In der Spitze reichen sie bis zu knapp minus 30 Prozent, und die Erholung auf die Nulllinie beansprucht rund dreieinhalb Jahre. Der Fonds vollzieht hingegen einen schwankungsarmen Aufschwung. Die Rendite beträgt nach Berücksichtigung der Fonds- und Handelskosten 10,4 Prozent pro Jahr. Von den Einbruchphasen des Aktienmarktes zeigt sich der Fonds von Warburg in der Rückrechnung unbeeindruckt.