

## Mehrwertphasen-Strategie

## Korrelation in anderen Dimensionen

Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH, über die von ihm entwickelte Mehrwertphasen-Strategie und deren Umsetzung im Mehrwertphasen Balance UI (ISIN DE000A2ADXC6)

Es kommt nicht darauf an, die besten Fonds in einem Dachfonds zu vereinen, sondern vielmehr darauf, wie verschiedene Fonds zueinander passen. Diese schon seit vielen Jahren unserer Portfoliokonstruktion zugrunde liegende These löst anfangs fast immer Erstaunen aus. Doch schon die Antworten auf die Frage, welche denn eigentlich die „besten Fonds“ sind, entlarven, wie diffus die Vorstellungen von der Messbarkeit der Qualität von Investmentfonds sind. Natürlich kann man anhand bestimmter Auswahlkriterien Rankings erstellen, jedoch darf getrost bezweifelt werden, ob damit tatsächlich die besten Fonds gefunden werden. Selbst die Einigung auf relevanteste Kriterien wie bspw. die Sharpe Ratio bringt keinen Erfolg, denn gerade im Segment der vermögensverwaltenden und alternativen Fonds verändern sich solche Kennzahlen häufig konträr zu den Marktentwicklungen. Was nützt es dann, wenn man zum Ende einer Krise – wie zum Beispiel im Frühjahr 2009 – sieht, welche Fonds die Krise am besten überstanden haben, wenn man sie nicht bereits vor Ausbruch der Krise im Depot hatte?

Als Lösung wird immer öfter auf die Korrelation der verschiedenen Fonds untereinander verwiesen. Man kombiniere Fonds, deren Entwicklung nur gering, idealerweise sogar negativ korreliert ist, und schon ist das sich in allen Marktphasen bewährende Portfolio geschaffen. Klingt einleuchtend, funktioniert jedoch in der Praxis nicht, weil Korrelationen nicht konstant sind. Insbesondere dann, wenn die Märkte in den Risk-off-Modus umschalten, steigen die Korrelationen der sich ansonsten so unabhängig voneinander entwickelnden Fonds stark an. Was nützt es dann, wenn – so ein reales Beispiel – zwei Fonds, die sich mit einer negativen Korrelation über einen Zehn-Jahres-Zeitraum für eine gemeinsame Allokation wärmstens empfehlen, in den zehn Krisenmonaten seit April 2015 in unerwünschter Eintracht jeweils mit einem Minus von ca. 20 Prozent aufwarten?

Ob eine Auswahl der Besten nach welchen Kennzahlen auch immer oder eine Allokation unter Berücksichtigung der langfristigen Korrelationen – in Krisenzeiten wird der zunehmende Gleichlauf der Fonds oft zum Problem, denn von einer langfristigen guten Wertentwicklung profitiert kein Anleger, der aufgrund hoher temporärer Verluste vorzeitig von Bord geht. Ein hohes Augenmerk bei der Portfolio-Strukturierung sollte deshalb auf die Vermeidung der die Risikotragfähigkeit des Anlegers



Jürgen Dumschat betreut mit dem Makler-Pool AECON Fondsmarketing GmbH bundesweit Finanzdienstleister beim Research und der Strukturierung von Anlegerdepots. Im Laufe der Zeit entwickelte er die "Mehrwertphasen-Strategie", die im Direktdepot und auch im Policenmantel als Fonds-Vermögensverwaltung erfolgreich umgesetzt wird. Nun gibt es diese Strategie auch als Balanced-Mandat der LORIAN Low Risk Asset Control GmbH im Rahmen eines Publikumsfonds.

übersteigenden Drawdowns gelegt werden. Genau hier setzt die Mehrwertphasen-Strategie an. Diese kann als mehrstufiger Prozess beschrieben werden, an dessen Anfang die Selektion überdurchschnittlich guter Multi-Asset- und Alternative-Fonds steht. Auf die allgemein gängigen Auswahlkriterien mit besonderem Fokus auf den/die Fondsmanager soll hier nicht weiter eingegangen werden. Wichtig ist vor allem, dass die bisherige Entwicklung in Relation zu den Marktentwicklungen im nachvollziehbaren Einklang mit dem konzeptionellen Ansatz jedes Fonds steht.

In einem zweiten Schritt wird die Wertentwicklung der Fonds auf täglicher Basis in Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen unterteilt. Eine Mehrwertphase ist intakt, wenn der bisherige historische Höchststand innerhalb von maximal 90 Kalendertagen erneut erreicht oder überboten wird. Andernfalls beginnt am Tag nach dem letzten Höchststand eine Verlustphase, die am Tag nach deren Tiefstpunkt von einer Aufholphase abgelöst wird. Erst wenn der historische Höchststand wieder aufgeholt ist, wird Mehrwert für den Anleger geschaffen. Eine neue Mehrwertphase hat begonnen.

Vergleicht man den Phasenverlauf unterschiedlicher Fonds, so erkennt man schnell gewisse Muster, die im Zusammenhang mit den unterschiedlichen Konzepten stehen. Klassische Mischfonds haben naturgemäß eine hohe Phasen-Korrelation vor allem mit den Aktienmärkten. Unterschiedliche Long/Short Equity-Konzepte entwickeln sich je nach Konzept mehr oder weniger unabhängig von den Marktentwicklungen. Volatilitätsoptionsprämien-Konzepte wiederum spielen ihre Stärken – je nach Konzept – mit steigender Krisenstimmung und/oder mit wieder einkehrender Beruhigung aus. Managed Futures-Konzepte punkten bei klaren – auch negativen – Trends und anleihenorientierte Absolute Return-Fonds können bei Unabhängigkeit von den Marktentwicklungen das Risiko des Portfolios senken. Zunehmend viele Multi-Manager- und Multi-Strategy-Konzepte runden das Spektrum möglicher Zielfonds ab.

Nun beginnt der Optimierungsprozess. Die Überlappung der Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen unterschiedlicher Fondskombinationen ist messbar. Diese Phasenkorrelation ist deutlich beständiger als herkömmliche Korrelationskoeffizienten und damit zukunftstauglicher. Automatisch werden die konzeptspezifischen Drawdown-Phasen auf der Zeitachse verteilt sein. Auch diese Verteilung und deren Auswirkungen auf den historischen Portfolio-Drawdown sind messbar. Eine der Grundregeln für die Strukturierung lautet, dass die Summe aller bisherigen Maximum Drawdowns der allokatungsgewichteten Zielfonds nicht höher sein darf als die (nicht garantierte) maximale Verlustakzeptanz für den Fonds. Mehr als zehn Prozent des zuletzt erreichten Portfolio-Höchststandes sollen – ohne Zeitlimit – nie verloren werden. Die Summenbildung der bisherigen Maximalverluste unterstellt natürlich, dass alle Maximalverluste an einem einzigen Tag angefallen sein müssten. Tatsächlich

wird aber bei der Phasen-Korrelation darauf geachtet, dass die Maximum Drawdowns bislang möglichst gut auf der Zeitachse verteilt waren. Somit wird eine Sicherheitsmarge für den stets denkbaren Fall zukünftig höherer Drawdowns einzelner Fonds geschaffen. Durch ständiges Monitoring des Portfolios wird ein eventueller Anpassungsbedarf aufgrund einzelner aus dem Ruder laufender Fonds schnell identifiziert.

Der letzte Optimierungsschritt, der Hand in Hand mit dem bisherigen Prozess läuft, bezieht sich auf die optimale Relation der Chancen und Risiken. Über verschiedene Zeitfenster wird die annualisierte Performance in Relation zum Maximum Drawdown der betrachteten Phase gesetzt. Neudeutsch würde man einen solchen Wert wohl „Performance/Max. DD Ratio“ nennen und mit „P/MD-Ratio“ abkürzen. Eine beispielhafte „P/MD-Ratio“ von 0,5 würde also signalisieren, dass die bisherige durchschnittliche annualisierte Performance halb so hoch war wie der bisherige Maximum Drawdown (wiederum unter der Annahme der zeitgleichen Maximum Drawdowns aller Zielfonds). Ziel ist es, auf Fondsebene einen Wert von 0,5 zu erreichen. Daraus eine angestrebte Rendite von fünf Prozent jährlich herzuleiten, weil die maximale Drawdown-Akzeptanz bei zehn Prozent liegt, wäre jedoch falsch, da die allokatungsgewichtete Summe aller bisherigen Maximum Drawdowns idealerweise natürlich geringer ist als die angestrebte Begrenzung auf zehn Prozent. Das Ziel des Mehrwertphasen Balance UI: Mittel- und langfristig soll der EONIA-Zins bei moderaten Schwankungen um 300 Basispunkte übertroffen werden.

**WEITERE INFORMATIONEN AECON FONDSMARKETING GMBH:**

[INFO@AECON-GMBH.DE](mailto:INFO@AECON-GMBH.DE)

[WWW.AECON24.DE](http://WWW.AECON24.DE)

**Übersicht über die historischen Phasen-Korrelationen potentieller Zielfonds**

WKN	2011												2012												2013												2014												2015												2016															
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4												
Fonds A	[Green]												[Red]												[Green]												[Green]												[Yellow]												[Green]															
Fonds B	[Green]												[Green]												[Green]												[Red]												[Green]												[Yellow]												[Green]			
Fonds C	[Red]												[Green]												[Green]												[Red]												[Yellow]												[Green]															
Fonds D	[Green]												[Green]												[Green]												[Red]												[Yellow]												[Green]															
Fonds E	[Green]												[Green]												[Green]												[Red]												[Yellow]												[Green]															
Fonds F	[Green]												[Green]												[Green]												[Red]												[Yellow]												[Green]															
Fonds G	[Green]												[Green]												[Green]												[Red]												[Yellow]												[Green]															
Fonds H	[Green]												[Green]												[Green]												[Red]												[Yellow]												[Green]															
Fonds I	[Green]												[Green]												[Green]												[Red]												[Yellow]												[Green]															
Fonds K	[Green]												[Green]												[Green]												[Red]												[Yellow]												[Green]															
Fonds L	[Green]												[Green]												[Green]												[Red]												[Yellow]												[Green]															
Fonds M	[Green]												[Green]												[Green]												[Red]												[Yellow]												[Green]															

In der grafischen Aufbereitung werden die Phasen- und Drawdown-Korrelationen unterschiedlicher Fondskonzepte schnell sichtbar. Rot steht für Verlust-, gelb für Aufhol- und grün für Mehrwertphasen. Dahinter steckt ein komplexer Optimierungsprozess. Das Ziel: Anleger-Mehrwert in allen Phasen.