

21 Mein Geld
JAHR ANLEGERMAGAZIN

Mein Geld[®]

ANLEGERMAGAZIN

01 | 2015
FEBRUAR | MÄRZ
21. JAHRGANG



SONDERDRUCK 2015

CITIGROUP ALTERNATIVE UCITS FONDS



INTERVIEW

Sergej Crasovschi – Direktor Citigroup Global Markets –

Detlef Glow im Gespräch mit Sergej Crasovschi über Alternative UCITS Fonds der Citigroup

HERR CRASOVSKI, WIE SEHEN DIE VON DER CITIGROUP ANGE- BOTENEN STRATEGIEN IM EINZELNEN AUS?

CRASOVSKI: Die Strategie des European Equity Absolute Return Fund (ISIN LU0996346002) beruht auf der sogenannten Mean-Reversion und den dadurch vereinnahmbaren Risikoprämien. Diese Risikoprämie kann als Unterschied der Rendite gemessen über mehrere Tage, im Vergleich zur Summe der täglichen Renditen über denselben Zeitraum, beschrieben werden und war bereits Bestandteil diverser akademischer Publikationen. Der Existenz dieser Prämie geht die Annahme voraus, dass die Aktienmärkte tendenziell dazu neigen, regelmäßig wieder zu ihrem kurzfristigen Mittelwert zurückzukehren. Dieses Verhalten hat unterschiedliche fundamentale Ursachen wie zum Beispiel die Ineffizienz von Märkten, irrationales Anlegerverhalten, Optionsgeschäfte und Arbitragestrategien. Die Grundlage unserer Mean-Reversion-Strategie bildet eine simple – konträre – Methodologie: Kaufen, wenn der Aktienmarkt unter seinem kurzfristi-

gen Durchschnitt notiert, bzw. verkaufen, wenn der Aktienmarkt über seinem kurzfristigen Durchschnitt notiert. In beiden Szenarien ist die Größe der eingegangenen Position proportional zum Abstand zwischen dem aktuellen Niveau des Aktienmarkts und seinem kurzfristigen Durchschnitt. Insbesondere bei solch konträren Marktstrategien ist dabei die Steuerung des eingegangenen Risikos essentiell, um sich nicht zu früh und zu stark gegen einen Markttrend zu positionieren.

Aufgrund der Berechnung dieser Risikoprämie mit ihren impliziten Eigenschaften profitieren Investoren einer solchen Strategie generell am meisten in einem höheren Volatilitätsumfeld und somit grundsätzlich gegensätzlich zu häufig eingesetzten Momentum-Strategien bzw. Trendfolgern. Diese vorteilhaften Korrelationseigenschaften zeigen sich im verringerten Risiko und in den jährlichen Ergebnissen dieses Absolute-Return-Ansatzes mit meist positiven Renditen, sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Aktienmärkten.

WELCHEN ANSATZ VERFOLGT DER ZWEITE FONDS?

CRASOVSKI: Die Strategie des Volatility Arbitrage Fund EUR (ISIN LU0996346002) beruht auf dem sogenannten Volatilitäts-Carry. Bei dieser Strategie wird die Differenz zwischen der impliziten (erwarteten) Volatilität und der realisierten (historischen) Volatilität eines Basiswertes über einen gewissen Zeitraum als Risikoprämie vereinnahmt.

Im Aktienmarkt lässt sich sehr gut beobachten, dass die implizite Volatilität tendenziell über der realisierten Volatilität liegt – die Differenz wird als Carry bezeichnet. Fundamentale Gründe für diese Carry sind beispielsweise die Risikoaversion von Investoren, die Notwendigkeit von Portfolioabsicherungen sowie die grundsätzliche Unsicherheit von zukünftigen Marktentwicklungen. Die Grundlage der Volatilität-Carry-Strategie besteht somit in der Realisierung von Ertragschancen aus der Differenz der impliziten und realisierten Volatilität eines Aktienmarktes, wobei die »

(höhere) implizite Volatilität verkauft und die (niedrigere) realisierte Volatilität gekauft wird.

Als Betrachtungszeitraum liegt das Zeitfenster von einem Monat im Fokus der meisten Marktakteure. Obwohl diese Carry-Strategie langfristig sehr erfolgreich sein kann, birgt sie auch Risiken im kurzfristigen Bereich, insbesondere in Marktkrisen. Da die Aktienmarktentwicklung und die Volatilität grundsätzlich negativ zueinander korreliert sind, steigt die Volatilität meist bei fallenden Aktienkursen, was für eine solche Strategie Verluste bedeuten könnte. Zur Minimierung von Verlusten und zur Risikosteuerung werden neben klassischen Marktparametern noch zusätzlich ein seit vielen Jahren existierendes globales Makro-Signal genutzt.

Aufgrund der Berechnung dieser Risikoprämie und ihrer impliziten Eigenschaften profitieren Investoren einer solchen Strategie generell am ehesten in einem niedrigen Volatilitätsumfeld, also grundsätzlich gleichlaufend zu traditionellen Aktieninvestments bzw. Momentum-Strategien. Durch den Einsatz der genannten Techniken im Risikomanagement können jedoch auch mit dieser Risikoprämie regelmäßig positive Renditen entsprechend eines Absolute-Return-Ansatzes erzielt werden.

WIE IST DAS PORTFOLIOMANAGEMENT FÜR IHRE BEIDEN FONDS AUFGESTELLT?

CRASOVSKI: Die Citigroup ist einer der führenden Anbieter im Bereich der Multi-Asset-Strategien mit Risikoprämien für institutionelle Investoren. Die zugrundeliegenden Strategien für die beiden von uns angebotenen Fonds gibt es bereits seit mehreren Jahren und es sind insgesamt mehr als eine Milliarde Assets daran gelinkt. Aufgrund der Nachfrage von institutionel-

len Investoren sowie regulatorischen Anforderungen haben wir nach einem Partner gesucht und diese erfolgreichen Konzepte im letzten Jahr gemeinsam in einem aktiv gemanagten UCITS-Fonds umgesetzt. Dieser Partner ist die Assenagon Asset Management SA, welche als Portfoliomanager der beiden Fonds fungiert und die von der Citigroup produzierten Handelssignale nutzen kann. Assenagon bot sich aus unserer Sicht als Partner an, da wir bereits seit Jahren vertrauensvoll zusammenarbeiten und das Haus eine ausgewiesene Expertise im Management solcher Produkte hat.

WARUM SOLLTEN INSTITUTIONELLE ANLEGER DIESE FONDS IN IHRE PORTFOLIEN AUFNEHMEN?

CRASOVSKI: Da institutionelle Anleger derzeit und wohl auch zukünftig mit Staatsanleihen bzw. Rentenzertifikaten nur geringe Erträge erzielen können, suchen diese nach geeigneten Alternativen, welche ihren Ertragsanforderungen bei überschaubaren Risiken gerecht werden können. Da diese investierbaren Risikoprämien nur begrenzt von dem jeweiligen Markt- oder Zinsumfeld abhängig sind, besteht eine realistische Möglichkeit, dass die bisher gezeigten Rendite-

kennzahlen auch zukünftig realisiert werden können.

WIE SOLLTEN INVESTOREN DIE FONDS NUTZEN?

CRASOVSKI: Aufgrund des ansprechenden Rendite-Risiko-Profiles scheint eine strategische Beimischung solcher Investments sinnvoll, wobei der konkrete Einsatz immer auf die jeweilige Risikotragfähigkeit des Investors abgestimmt sein muss. Da trotz der aktienähnlichen Erträge die in der Vergangenheit realisierten Volatilitäten und maximalen Verluste beider Strategien deutlich unter denen von Aktien lagen, wäre das vom Investor benötigte Risikobudget möglicherweise sogar geringer als bei klassischen Aktieninvestments.

Da die zukünftige Marktentwicklung unsicher ist, könnte auch eine Kombination dieser beiden diversifizierten Strategien vorteilhaft sein. In der Vergangenheit hat bereits eine simple gleichgewichtete Allokation ein erstaunlich stabiles Rendite-Risiko-Profil über verschiedene Marktzyklen gezeigt, ohne dabei groß an Ertragspotential einzubüßen. Auf Wunsch von Investoren kann die Citigroup zusätzlich auch einen Kapitalschutz anbieten.



▲ Detlef Glow im Interview mit Sergej Crasovski