Mein Geld
ANLEGERMAGAZIN

Mein Geld
ANLEGERMAGAZIN

Nr. 3 | 2013
SONDERDRUCK
20. JAHRGANG

D: **€ 4,50** | A: € 5,10

4 196205 904505 03

WIRTSCHAFT INVESTMENTFONDS IMMOBILIEN VERSICHERUNGEN FONDS

WAS BEWEGT DIE MÄRKTE?

Experten geben einen Marktausblick

Bild: www.Foto-Fine-Art.de, pixelio.de

Sonderdruck zur April/Mai Ausgabe 2013

KATHREIN PRIVATBANK AG
SYNTHESE AUS PRIVATBANK UND ASSET MANAGER

KATHREIN PRIVATBANK

Kathrein Privatbank AG – Synthese aus Privatbank und Asset Manager

Was geht Ihnen bei Nennung des Namens Kathrein als Erstes durch den Kopf? Mit hoher Wahrscheinlichkeit Ihr Fernseher mit einem Sat-Receiver der Kathrein Werke oder Ihr KFZ, welches mit einer Kathrein Antenne ausgestattet ist. Dieser Beitrag beschäftigt sich mit der österreichischen Kathrein Privatbank in Wien, die seit 2007 ihre Publikumsfonds in Deutschland öffentlich anbietet.

Die Verwechslung stand zu Beginn der Kathrein Aktivitäten häufiger auf der Tagesordnung wie Hr. Dr. Thury, Vorstand der Kathrein Privatbank weiß: „Als wir Anfang 2007 mit der Betreuung des deutschen Marktes begonnen hatten, wurden wir zu Beginn der meisten Gespräche gefragt, ob wir etwas mit den Kathrein Werken zu tun hätten oder gar eine Tochter des Industrieunternehmens wären. Dies hat sich in den letzten Jahren aufgrund einiger deutscher Fondsmandate, Gewinn mehrerer Preise im Rentenfondsmanagement vollkommen verändert.“.

Die **österreichische Kathrein Bank** wurde nach dem Zusammenbruch der KuK Monarchie und Ende des 1. Weltkriegs im Jahr 1923 gegründet. In den folgenden Jahren stieg Kathrein zu einer renommierten Kleinbank für österreichische Versicherungen und Unternehmen auf, und machte sich einen Namen als „Bank für Unternehmer“. Ende der 1990er wurde die Kathrein von der Raiffeisen Zentralbank Österreich AG (RZB), und später von der Raiffeisen Bank International AG übernommen.

Kathrein richtete ihren Geschäftsfokus, unter Aufbau einer eigenen Fondsmanagementabteilung, auf die Betreuung vermögender Privatkunden in Österreich, Osteuropa und Russland, sowie Institutioneller Kunden aus. Als 100 prozentige Tochter der RBI verbindet Kathrein die Vorteile einer flexbilen, serviceorientierten Privatbank mit der Sicherheit einer internationalen Bankengruppe. Per Ende 2012 verwaltete die von Frau Doktor Höllinger geführte Kathrein Privatbank rund 6 Milliarden Euro, wovon 3 Milliarden Euro direkt in Kathrein Publikums- und Spezialfonds investiert sind.

Aber wofür steht die Kathrein Privatbank, welche Kunden betreut sie? Und noch viel wichtiger, was unterscheidet sie von den vielen Privatbanken in Deutschland und Österreich?

Der Spiegel von Kathrein´s Positonierung ist mit Sicherheit die Ausrichtung Ihrer Asset Management Aktivitäten, welche sich aus den Motivationen und Zielen der Kunden entwickelt hat. Kathrein betreut seit Jahren intensiv **österreichische Privatstiftungen**, welche konservative Anlagen wie Anleihenprodukte bevorzugen. Auf Basis dieser Ziele entwickelte Kathrein beispielsweise europäische Staatsanleihen- und globale Unternehmensanleihenfonds, die mit einer Durationsteuerung auf Futuresbasis, nicht nur Zinsrisiken aufgrund steigender Zinsen abfangen sondern auch an fallenden Rentenmärkten posititiv partizipieren konnten. Um die Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Investmententscheidungen zu unterstreichen setzt Kathrein auf einen **„quantitativen Investmentstil“** der keine diskretionären und damit eigenmächtige Fondsmanager-Entscheidungen zulässt. Dieser Investmentstil der klar nachvollziehbare Backtest Daten ermöglicht, klare Entscheidungsrichtlinien definiert, in Ihren Einzeltitelfonds keine unterschiedlichen Anlagekategorien vermischt und auf Credit Default Swaps oder häufige Allokationsänderungen verzichtete, zog ebenfalls das Interesse österreichischer Pensionsfonds, Versicherungen und Dachfonds in Österreich und Deutschland auf sich. Zusammengefasst entwickelte sich die Fondspalette evolutionär aus den Bedürfnissen der wichtigsten Privatkunden und traf damit ebenfalls den Veranlagungsbedarf verschiedenster Institutioneller Investorengruppen.

Fondsmanagement mit System

Der von Kathrein eingesetzte Quantitative Investmentstil beruht auf der Annahme, dass in entwickelten Kapitalmärkten kursrelevante Informationen zeitnah in die Aktien- und Anleihenkurse "eingepreist" werden. Basierend auf dieser Prämisse werden mathematische Modelle entwickelt, die mit historischen Daten auf ihre Validität überprüft werden ("Back-Testing"). Aus diesen Back-Tests

werden strikte Kauf- und Verkaufsregeln abgeleitet, welche auf die Erreichung eines optimalen Risiko-/Ertrags-verhältnisses abzielt. Die eingesetzten Modelle werden laufend daraufhin überprüft, ob das tatsächliche Risiko-/Ertragsverhältnis mit den Back-Test-Daten korrespondiert. Der Einsatz von quantitativ gemanagten Investmentfonds kann bei Verwendung unterschiedlicher Investmentstile (z.B. Fundamentalanalyse etc.) zu einer Risiko-Ertragsoptimierung von Dachfonds beziehungsweise institutionellen Mandaten führen. Die Vorteile dieses Investmentansatzes, der vom Kathrein Fondsmanagement-Team seit 1994 verfolgt wird, sind die Transparenz, die Nachvollziehbarkeit und die Steuerbarkeit des Risikos. Ein weiterer Vorteil ist die langfristig bessere Performance eines solchen Investmentansatzes.

Kathrein als Quant Overlay Boutique

In den letzten 10 Jahren konnte sich Kathrein Privatbank als Asset Manager neben den klassischen Rentenfonds aufgrund ihrer **Portable Alpha Strategien** profilieren. Eine Portable Alpha Strategie wird mit kostengünstigen Futures Kontrakten umgesetzt und kann (deshalb portabel) auf Aktien-, Anleihen- oder Cashportfolios aufgesetzt werden. Ein Portable Alpha sollte unabhängig vom jeweiligen Basisportfolio Zusatzerträge sogenanntes „Zusätzliches Alpha“ erbringen. Je nach Basisportfolio und gewählten Futures kann sich ein Portable Alpha völlig unterschiedlich zum Basisportfolio entwickeln oder verstärkend auswirken, wenn die Futures Märkte sich in der gleichen Anlagekategorie bewegen, wie das tatsächliche Wertpapierportfolio. Kathrein bietet beispielsweise sogenannte „Single Asset Overlays“, Futures Strategien die sich lediglich auf eine Anlageklasse, wie zB Anleihen beziehen oder „Multi Asset Overlays“, die Zusatzperformance über mehrere Anlageklassen wie Aktien, Anleihen, Währungen ermöglichen, an.

Single Asset oder Multi Asset ?

Um unkorrelierte Zusatzerträge zu generieren, können mittels derivativer Instrumente mit geringer Kapitalbindung (margin) verschiedenste Strategien umgesetzt werden. Eine der wichtigsten Fragen: Bleibt man in der gleichen Anlagekategorie, wie das bestehende Basisportfolio oder gestaltet man das Overlay deutlich unabhängiger, indem das Overlay aus verschiedenen Anlagekategorien wie Aktien, Währungen, Renten etc. zusammengesetzt wird.

1 Single Asset Overlay

Zieht man als Basisportfolio ein globales Anleihenportfolio mit Schwerpunkten in Europa, USA und Asien heran, werden beispielsweise EUR, US-Treasuries und japanische Staatsanleihen-Futures eingesetzt. Da diese Futures das Zinsrisiko steuern, lässt sich damit die Duration (Restlaufzeit) des Anleihenportfolios kostengünstig und dynamisch steuern. Aufgrund des Futures-Einsatzes sind teure Anleihenumschichtungen nicht notwendig, sondern werden synthetisch mit Future Kauf- oder auch Verkaufpositionen durchgeführt. Der Vorteil einer Strategie innerhalb der gleichen Anlagekategorie ist Generierung von Zusatzerträgen zu den Erträgen des Basisportfolios sowie eine deutliche Volatilitätssenkung, da Zinsrisikoschwankungen minimiert werden. Nachteil ist die grundlegende Korrelation zum Basisportfolio, d.h unterliegt die Anlagekategorie einem Abwärtstrend kann das Overlay deutliche Abfederungsarbeit leisten, jedoch auf Dauer keine stark negative Performance in eine positive umwandeln.

2 Multi-Asset-Strategie

Beim Einsatz eines Futures Overlay über mehrere Anlagekategorien hinweg, kann von einem eigenen „Alter-

Harald P. Holzer
Vorstand und Chief Investment Officer

Quantitativer Investmentstil?

Herr Holzer, warum haben Sie sich bei Kathrein für den quantitativen Investmentstil entschieden?

Holzer: Dieser Anlagestil beruht auf mathematisch erarbeiteten Modellen, die vergangene Verhältniszahlen zu Zukunftsprognosen verarbeiten. Vorteil sind klare und disziplinierte Kauf- und Verkaufsregeln. Aufgrund dieser genauen Regeln kann die Funktions-weise der Modelle anhand verschiedenster, historischer Marktphasen getestet werden. Würde sich bei Kathrein ein Modell über mehrere Quartale hinweg außerhalb der Backtests bewegen, wird dass Modell ausgesetzt und detailliert analysiert. Zusätzlich kann ein diversifiziertes Anlagespektrum mit beschränkten Ressourcen abgedeckt werden.

Was ist für sie der größte Vorteil eines quantitativen Anlagestils gegenüber einem Fundamentalansatz?

Holzer: Quantitative Investments unterliegen immer klar festgelegten Grundsätzen. Im Fall eines fundamentalen Investmentstils werden unterschiedliche Faktoren mit unterschiedlichen Gewichten, zu unterschiedlichen Zeiten umgesetzt. Im Nachhinein ist oft schwer feststellbar welche Entscheidung somit korrekt oder Falsch für die Veranlagung war.

natives Produkt“, welches sich völlig unabhängig vom Basisportfolio - beispielsweise Renten-, Aktien-, oder Cash Portfolio - entwickelt, gesprochen werden. Hier steht die Dekorrelation zum Basisportfolio sowie die Dekorrelation zwischen den Anlagekategorien des Futures Overlay im Vordergrund.

Detailbeispiel einer Single-Asset-Strategie: Kathrein Duration Overlay

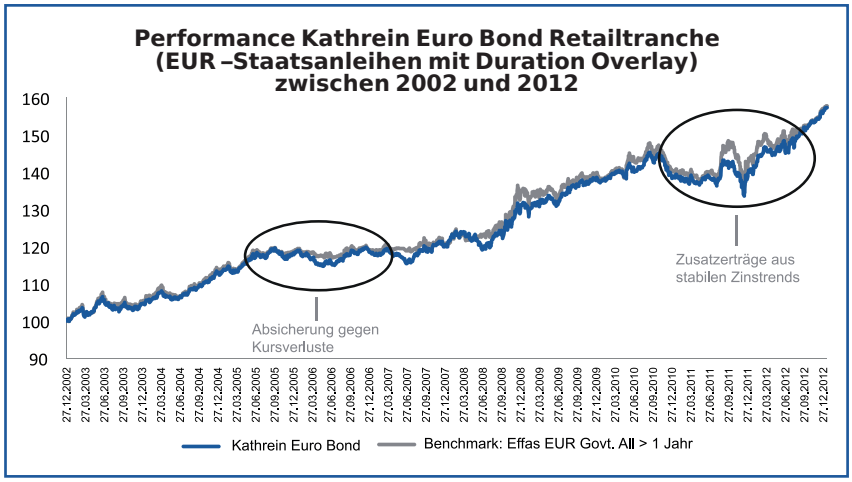
Ein Duration Overlay, welche die Anleihenrestlaufzeit mittels des Einsatzes von Futures dynamisch steuert, eignet sich sowohl für Publikums- als auch für Spezialfonds und kann beliebig über ein bestehendes Basisportfolio gestülpt werden. Die Durationssteuerung und damit das Management des Overlays erfolgt auf quantitativer Basis eines eigens entwickelten Duration Optimizers mit Bund-, Bobl- und Schatz-Futures.

Wie funktioniert die Durationssteuerung im Detail

Die Durationsteuerung von Kathrein basiert auf einem 6-stufigen, quantitativen Modell, welches die Tagespreisenddaten des 10 jährigen, 5 jährigen und 2 jährigen Futures auf deutschen Staatsanleihen (Bund, Bobl und Schatz) nutzt um Trends zu erkennen. Während viele Durationsansätze nur ein duales System kennen, welches die Restlaufzeit entweder extrem lang (zB 10 Jahre Anleihenrestlaufzeit) oder extrem kurz (zB 1 Jahr) aussteuert, ermöglicht der Einsatz mehrer Punkte auf der Zinskurve (2 jährige, 5 jährige und 10 jährige deutsche Staatsanleihen) eine sensiblere Steuerung mit 3 Verkürzung und 3 Verlängerungsstufen. Entscheidet sich ein Kunde für einen eigenen Spezialfonds oder ein eigenes Vermögensverwaltungsmandat kann die Durationssteuerung seinen Wünschen (z.B. bei Unternehmen analog der Asset Liability Studien) oder seinen Risikoanforderungen angepasst werden. Kathrein hat bereits die folgende „Durationsbandbreiten“ für institutionelle Kunden in Deutschland und Österreich umgesetzt:

- 1,85 – 9,10 Jahre,
- 0,30 – 7,80 Jahre,
- 2,00 – 14,50 Jahre oder
- Minus 2,5 – 6,00 Jahre.

Das folgende Beispiel zeigt die Vorteile eines Duration Overlay’s zur Reduktion der Volatilität und der Erwirtschaftung eines Zusatzertrages anhand eines 1999 aufgelegten EUR-Staatsanleihenfonds.



Quelle Abb. 1: Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft

Beispiel einer Multi Asset Strategie: Kathrein´s Enhancend Quant Overlay-Konzept

In dem bereits seit 2009 eingesetzten **„Enhancend Quant Overlay“** wurden 14 liquide Renten-, Aktien-, Währungs und Volatilitäts Futures, die bereits Jahre zuvor in unterschiedlichen Investmentfonds erfolgreich eingesetzt wurden, gebündelt. Diese stammen aus acht Märkten bzw. Regionen: USA, Deutschland, UK, Japan, Hong Kong, Mexiko, Australien und den Emerging Markets. Die Auswahl der Futures erfolgt auf Basis Ihrer Liquidität, Korrelation, oder besser gesagt geringen Korrelation zueinander. Beispielsweise werden im Währungsbereich drei verschiedene Währungspaare EUR/USD (Europa), MXN/USD (Amerika) und AUD/USD (Rohstoffwährung in Verbindung mit der Pazifikregion verknüpft) verwendet. Neben sieben internationalen Zinsmärkten, werden drei Währungsmärkte und zehn Aktien sowie Volatilitätsfutures eingesetzt. Somit setzt sich, das Modell, das über jedes Basisportfolio gestülpt werden kann, aus den Anlagekategorien Anleihen, Aktien/Volatilität sowie Währungen zusammen. Hierbei ist entscheidend, dass alle drei Anlagekategorien **risiko- und ertragstechnisch gleichgewichtet** werden, sodass nicht eine der Kategorien das gesamte Risiko trägt oder gar den gesamten Ertrag erbringt.

Bleibt zu hinterfragen welche Performance ein derartiges Overlay bei welcher Volatilität erbringen kann?

***Definition Tracking Error:**

Ein Maß für die Abweichung der Wertentwicklung eines Investmentfonds von seiner gewählten Benchmark. Er entspricht der Volatilität der aktiven Rendite des Fonds. Beispiel: Ein Indexnaher Fonds hat einen geringen Tracking Error mit maximal 1 Prozent.

Life Performance auf Basis des Kathrein Yield+	
Performance & Risiko bei Tracking Error* 3 %	
Ertrag p.a. (07/2007-1/2013)	2,24 %
Volatilität	2,82 %
Information Ratio	0,80

Quelle Abb. 2: Kathrein Privatbank

Bei Betrachtung dieser Zahlen stellt sich jedem die Frage, wo ist der Haken? Welche Ereignisse können trotz der starken Dekorrelation der Anlagekategorien zu Kurseinbrüchen führen? Zumeist wenn sich mehrere unterschiedliche, wirtschaftliche oder politische Events innerhalb kurzer Zeiträume kumulieren und sich damit auf mehrere Anlagekategorien negativ auswirken können.

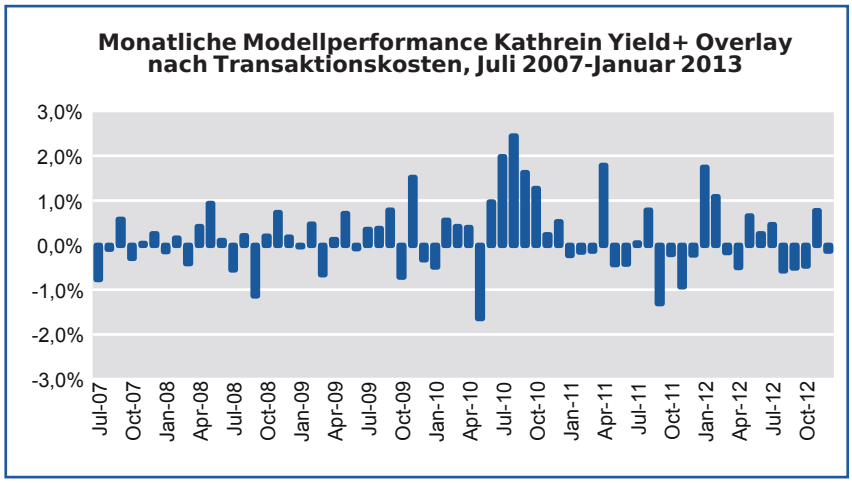


Abbildung 3

Fälle solcher zusammentreffender Events:

Mai 2010:

"Flash Crash", Dow Jones fällt intraday um mehr als 1.000 Punkte

September 2011:

Hochvolatile Märkte infolge des US Downgrades im August (Aktienmarkt Crash innerhalb kurzer Zeit)

November 2011:

Letztes Oktoberwochenende (31.10), Japanische Notenbank interveniert, MF Global meldet Chapter 11, Papandreou kündigt Referendum über Hilfspaket an

Betrachtet man die Grafik (Abb. 3) der monatlichen Performance des Overlays genauer, bemerkt man, dass die Einbrüche jedoch kurzfristig wieder aufgeholt werden konnten.

Der Einsatz des Konzepts als Portable Alpha erfolgt insbesondere im Rahmen von Spezialfonds und wird über ein bestehendes Basisportfolio gestülpt.

Multi Asset Overlay bei einem gemischten Portfolio

Beispiel ist ein gemischtes Portfolio mit 70 Prozent deutschen Staatsanleihen und 30 Prozent Globale Aktien. Die aktuelle Rendite deutscher Staatsanleihen liegt bei 1,6 Prozent (EFFAS Deutschland) und somit unter der aktuellen Inflation (2.6 Prozent). Der erwartete Gesamtertrag liegt zwischen 4 Prozent bis 5 Prozent. Dies ist für viele Versicherungen beziehungsweise Pensionskassen zu wenig.

Nach dem „einfachen Risikoansatz" (commitment approach) können über das Basisportfolio hinaus, bis zu 100 Prozent in Derivate investiert und somit eine Portable Alpha Strategie umgesetzt werden. Umgesetzt wird Kathrein´s Enhanced Quant Overlay. Dies würde in unserem Beispiel ein erhöhtes Risiko auf das Gesamtvermögen mit sich bringen, bei einem erwarteten Mehrertrag von 0,75 Prozent (Annahme Information Ratio 0.5). Um einen höheren Ertrag zu erzielen, müsste der Value-at-Risk-Ansatz gewählt werden.

FAZIT: Attraktivität für institutionelle Investoren und Privatanleger

Der Einsatz von Overlay-Strategien kann insbesondere in der derzeitigen Renditesituation der europäischen Core Länder, Investment Grade Corporates bzw. in Fällen nicht ausgenutzter Risikobudgets von Treasuries oder Institutionellen Anlegern eine Chance darstellen, Zusatzerträge im Rahmen eines ausgewogenen Risk-Return-Verhältnisses zu erzielen. Gleiches gilt natürlich auch für Publikumsfonds: Denn ein Kombinationsprodukt aus Basis-Investment und Overlay-Strategie ist auch für Privatanleger, die mehr als den Inflationsausgleich wollen, eine attraktive Produktofferte.

Details zu den Publikumsfonds von **Kathrein Privatbank AG** finden sie unter:

www.kathrein.at/institutionalclients