

August 2019

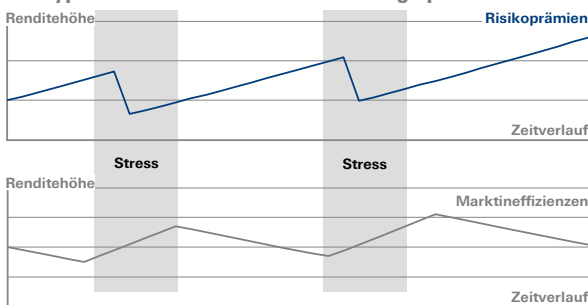
## Metzler Alternative Multi Strategy mit neuem Ansatz Resümee nach einem Jahr: Ziel erreicht

Vor gut einem Jahr unterzogen wir unseren Publikumsfonds „Metzler Alternative Multi Strategy“\* einem Facelift – mit dem Ziel, den marktneutralen Charakter zu stärken und die Transparenz zu erhöhen. Dazu stellten wir jedes der eingesetzten Modelle auf den Prüfstand und bewerteten dessen Beitrag zum Ertrag und/oder zur Risikodiversifikation. Das Ergebnis: eine konzentrierte Modellauswahl, ein neues Gewichtsverfahren sowie eine zuverlässigere und nachvollziehbare Wertentwicklung. Nach erfolgreicher Strategieanpassung haben wir jetzt auch den Namen geändert, um für Investoren den Charakter der Strategie deutlicher hervorzuheben.

### Strategie im Überblick

Der im Oktober 2012 aufgelegte Publikumsfonds „Metzler Alternative Multi Strategy“\* ist ein Absolute-Return-Fonds der Kategorie Liquid Alternatives. Der Fonds nutzt verschiedene alternative Strategien, die wir bewusst in Risikoprämien und Marktineffizienzen unterteilen.

### Idealtypischer Verlauf alternativer Ertragsquellen



Risikoprämien basieren auf einem Risikotransfer und dienen als originäre Ertragsquelle. Im Metzler Alternative Multi Strategy werden Carry-Strategien auf unterschiedliche Anlageklassen eingesetzt. So lassen sich zum Beispiel Renditedifferenzen zwischen einzelnen Regionen oder Laufzeitsegmenten bei neutralem Marktrisiko verdienen. Zusätzlich wird die Volatilitätsrisikoprämie durch unterschiedliche Optionsstrategien auf verschiedene Basiswerte vereinnahmt. Marktineffizienzen sind dagegen das Ergebnis menschlichen (Fehl-)Verhaltens an den Kapitalmärkten. Sie dienen im Fonds primär der Diversifikation in Stressphasen. Dazu kommen im

Fonds Trendfolge- und Value-Strategien zum Einsatz, um bei Marktkorrekturen zunächst von sich normalisierenden Bewertungsdifferenzen zu profitieren und anschließend an eintretenden Trends zu partizipieren. Alle Strategien sind regelgebunden und ökonomisch fundiert. Die Strategien werden mittels liquider Derivate kostengünstig umgesetzt, und mit Hilfe von Short-Positionen lässt sich ein marktneutrales Profil erzeugen oder sogar von fallenden Marktkursen profitieren.

### Neuer Ansatz mit bestandener Bewährungsprobe

Im Mai 2018 richteten wir die Strategie des Metzler Alternative Multi Strategy neu aus – allerdings ohne die Philosophie und die Zielparameter des Fonds zu ändern:

- Multi-Strategy Absolute-Return-Fonds
- Zielrendite: Geldmarkt + 4,0 % p. a. über drei Jahre
- Zielvolatilität: 6,0 %
- Nutzen von alternativen Risikoprämien (Carry & Volatilität) als Ertragsquelle und von Marktineffizienzen (Momentum & Value) zur Diversifikation.

Ziel der Anpassung war es, den Fonds deutlich marktneutraler auszurichten. Im ersten Schritt haben wir deshalb alle Modelle auf den Prüfstand gestellt und ihre Eigenschaften in Bezug auf Renditepotenzial, Risikodiversifikation und Marktneutralität geprüft. Das Ergebnis war ein auf einzelne Kernmodelle je Strategie und Asset-Klasse konzentriertes Modelluniversum. Bei der Mo-

\* Bis 8. August 2019: Metzler Alpha Strategies

# portfolio:update

dellauswahl legten wir besonderen Wert auf eine zuverlässige Charakteristik. Da die Modelle bereits seit 2012 im Einsatz sind, konnten wir auf reale Ergebnisse zurückgreifen und auf Backtests weitgehend verzichten.

Die zweite wesentliche Änderung betrifft die Gewichtung der ausgewählten Modelle. Entscheidend dabei war, das unterschiedliche Risikoverhalten der einzelnen Strategien zu berücksichtigen. Zum Beispiel haben Volatilitätsstrategien klassischerweise sehr starke, kurze Drawdowns (linksschiefe Verteilung), während die Verluste von Momentum-Strategien oft über längere Perioden entstehen (rechtsschiefe Verteilung). Dieser unterschiedlichen Charakteristik wird nun verstärkt Rechnung getragen. Die Anpassung haben wir sukzessive vorgenommen und bis Ende Juni 2018 abgeschlossen.

## Herausforderndes Marktumfeld: Test des neuen Ansatzes unter Extrembedingungen

Der Marktverlauf im Betrachtungszeitraum 30. Juni 2018 bis 31. Juli 2019 lässt sich kaum als „normal“ bezeichnen und stellte den Fonds gleich auf eine harte Probe. Das Umfeld war geprägt von politischen Ereignissen wie Handelskonflikten, Brexit-Verhandlungen und wichtigen Zentralbankentscheidungen. Nachdem einige Aktienmärkte noch im September 2018 neue Höchststände erreicht hatten, folgte im vierten Quartal ein Aktiencrash mit dem schlechtesten Dezember in der Geschichte der Aktienmärkte. Im neuen Jahr schloss sich daran eine ebenfalls rekordverdächtige Erholung der Aktienmärkte nahtlos an. Insgesamt war der Betrachtungszeitraum an den Aktienmärkten im langfristigen Vergleich geprägt von unterdurchschnittlichem Ertrag und überdurchschnittlichem Risiko.

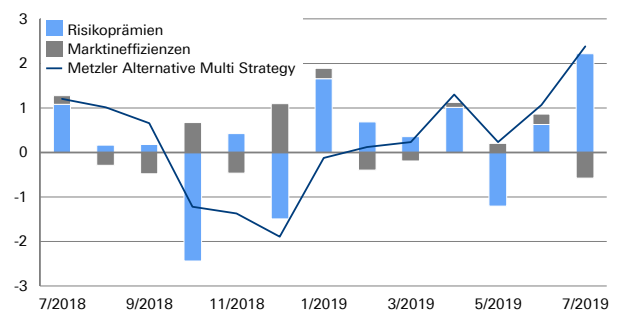
Der Metzler Alternative Multi Strategy erzielte im Betrachtungszeitraum eine Rendite von 1,07 %<sup>1</sup>. Die Volatilität lag mit 4,25 % innerhalb der Zielparameter, und die Korrelation zu Aktien (0,31 zu MSCI World EUR hedged) und Renten (0,16 zu iBoxx Euro Sovereigns) ist als neutral zu werten. Damit wurden die wichtigen, mit der Strategieanpassung verknüpften Ziele erreicht.

## Analyse nach Ertragskomponenten: Zufriedenstellende Gesamtleistung

Für eine aussagekräftige Performanceauswertung ist es hilfreich, die einzelnen Ertragskomponenten zu betrachten und sie im Zusammenhang mit dem Marktumfeld zu analysieren. Das komprimierte Auftreten eines Aktiencrashes mit vollständiger Erholung in kurzer Zeit war quasi ein Test unter Extrembedingungen. Aus den Vorüberlegungen lassen sich die Erwartungen ableiten, dass während des Crashes die Risikoprämien-Strategien unter Druck geraten und die Marktineffizienzen die Performance stabilisieren würden – und mit umgekehrten Vorzeichen während der Erholung im ersten Quartal 2019.

Die folgende Abbildung zeigt die monatliche Attribution der beiden Ertragsquellen Risikoprämien und Marktineffizienzen sowie die Gesamtleistung.

Performanceattribution<sup>1</sup> 30.6.2018 bis 31.7.2019



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler

**Bitte beachten Sie die rechtlichen Hinweise/Fußnoten auf Seite 4**

Im risikoaversen Marktumfeld im vierten Quartal 2018 haben sich die Risikoprämien-Strategien, die primär dazu dienen, Erträge zu erwirtschaften, erwartungsgemäß schwergetan. Dagegen lieferten die Marktineffizienzen, die primär der Diversifikation dienen, insbesondere in den negativen Monaten Oktober und Dezember einen positiven Beitrag zur Performance. In den risikofreundlichen ersten Monaten des neuen Jahres haben dann die Risikoprämien-Strategien ihr Ertragspotenzial entfaltet, während die Marktineffizienzen insgesamt neutral ausgeprägt waren. In den Monaten Mai und Juni fand erneut ein schneller Wechsel von Aktienmarktkorrektur zu Erholungsrallye statt.

# portfolio:update

Das erwartete Verhalten von Risikoprämien und Marktineffizienzen ist in dem Zeitraum zuverlässig eingetreten. Trotz der drei relativ stark ausgeprägten Korrekturen am Aktienmarkt im Oktober, Dezember und Mai, die das Ertragspotenzial der genannten alternativen Risikoprämien beeinträchtigt haben, ist das Gesamtergebnis über den Betrachtungszeitraum zufriedenstellend – obwohl das Marktverhalten keineswegs gewöhnlich war. Beispielsweise kam es im S&P 500 seit 1964 in nur 13 % der Zeit vor, dass innerhalb von zwölf Monaten gleich drei Kalendermonate Verluste von über 5 % verzeichneten, und das zumeist in ausgeprägten Bärenmärkten. Die Wertentwicklung in den freundlicheren Monaten zeigt jedoch, dass der Fonds bei einem entsprechenden Marktumfeld das erwartete Ertragspotenzial ausschöpfen kann. Außerdem ist aus den Ergebnissen der Performanceanalyse abzulesen, dass die Partizipation an der negativen Marktbewegung im Dezember bereits deutlich geringer ausfiel als noch im Oktober. Das ist auf die Modelldynamik zurückzuführen, die darin besteht, dass sich die Modelle auf eine anhaltend steigende Risikoaversion einzustellen vermögen. Eine plötzliche Trendumkehr von Höchstständen wie im Oktober stellt die Strategien tendenziell vor größere Schwierigkeiten als ein über mehrere Monate andauernder Abwärtstrend an den Märkten.

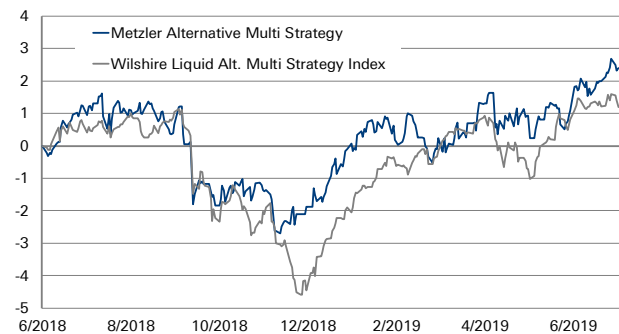
## Im Benchmarkvergleich die Nase leicht vorn

Eine repräsentative Benchmark im Bereich Absolute Return zu definieren ist mangels Marktindex nicht einfach. Bereits die Definition von „Absolute Return“ ist nicht eindeutig, das Spektrum an Strategien ist sehr groß, und das Risiko lässt sich im Rahmen der UCITS-Regeln vollkommen frei gestalten. Deshalb bieten sich in diesem Segment Vergleiche mit gleichartigen Fonds an, beispielsweise mit dem marktbreiten Wilshire Liquid Alternatives Multi-Strategy Index: Er umfasst 91 Fonds mit vergleichbarem Investmentansatz (Stand: 31.3.2019).

Der Benchmarkvergleich zeigt, dass der Metzler Alternative Multi Strategy im Betrachtungszeitraum eine etwas höhere Rendite erzielte als der Vergleichsindex und

insbesondere im Dezember und Mai die Verluste deutlicher zu begrenzen vermochte. Bei ähnlich hoher Volatilität von Index und Metzler-Fonds lieferte daher der Metzler Alternative Multi Strategy die besseren risikoadjustierten Performancekennziffern. Zu dem gleichen Ergebnis kommen auch Vergleiche mit anderen bekannten Indizes, zum Beispiel von Hedge Fund Research (HFRX) oder Eurekahedge.

## Benchmarkvergleich<sup>1</sup> 30.6.2018 bis 31.7.2019



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler

**Bitte beachten Sie die rechtlichen Hinweise/Fußnoten auf Seite 4**

## Fazit: Gute Chancen auf längerfristiges Erreichen der Ziele

Der Metzler Alternative Multi Strategy nutzt gleichermaßen in den Anlageklassen Aktien, Renten und Währungen die alternativen Risikoprämien Carry und Volatilität sowie die Marktineffizienzen Momentum und Value. Die Erträge stammen langfristig aus den Risikoprämien. Die Ineffizienzen dienen überwiegend der Diversifikation. Im vergangenen Jahr war mit Risikoprämien jeglicher Art kaum Geld zu verdienen. Unsere Value-Strategien funktionierten dagegen sehr gut und erfüllten somit ihren Zweck. Der positive Beitrag der Momentum-Strategien kam erwartungsgemäß erst in der starken Kurskorrektur im Dezember zum Tragen. Das Marktumfeld im laufenden Jahr war dagegen bislang sehr risikofreundlich, was wiederum die Risikoprämien beflügelte. Da die einzelnen Strategien in diesem wechselhaften Umfeld wie erwartet ihre charakteristische Rolle zuverlässig übernommen haben, sind wir überzeugt, dass die Strategie und damit der Publikumsfonds über einen längeren Zeitraum ihre Ziele erreichen werden.

# portfolio:update

**Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH.  
Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.****Fußnoten, rechtliche und sonstige Hinweise**

<sup>1</sup>Dargestellt ist die Wertentwicklung der Anteilklasse A (ISIN IE00B8KKJW05), errechnet nach BVI-Methode unter Berücksichtigung aller auf Fondsebene anfallenden Kosten (z. B. Verwaltungsvergütung, Management-Fee), ohne sämtliche auf Kundenebene anfallende Kosten (z. B. Ausgabeaufschlag, individuelle Verwahrungsgebühren und Transaktionskosten) einzubeziehen.

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird. Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen. Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, der geltenden wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab. Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden. Metzler kann keine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben, dass eine Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Vielfalt ist uns wichtig: Daher legen wir Wert darauf und betonen ausdrücklich, dass wir mit unseren Informationen alle Menschen gleichberechtigt ansprechen. Wenn wir im Text männliche Bezeichnungen für Menschen und Positionen verwenden, dient das allein dazu, den Lesefluss für Sie zu vereinfachen.

**Metzler Asset Management**

Metzler Asset Management GmbH  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main

Telefon (0 69) 21 04 - 11 11  
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79

asset\_management@metzler.com  
www.metzler.com/asset-management