

# portfolio:strategie

August 2019

## Metzler Alternative Multi Strategy – Alternative Ertragsquellen systematisch nutzen

### Absolute Return

Alternative Anlagen werden zunehmend zum festen Bestandteil institutioneller Portfolios. Auch sie sind nicht risikolos, aber ihre Risiken sind meist unabhängig von der Entwicklung der Zinsen oder des Aktienmarktes. Das macht sie zu einer sinnvollen Ergänzung klassisch diversifizierter Portfolios.

Mit dem Publikumsfonds Metzler Alternative Multi Strategy bieten wir bereits seit 2012 einen Multi-Strategy-Absolute-Return-Ansatz, bei dem wir verschiedene alternative Ertragsquellen kombinieren. Investmentansätze, die ursprünglich Hedgefonds vorbehalten waren, kommen in einem UCITS-konformen liquiden Publikumsfonds zum Einsatz. Dabei setzen wir auf verschiedene Strategien, die sich Risikoprämien und Marktineffizien-

zen in mehreren Anlageklassen und Regionen auf unterschiedliche Art zunutze machen.

Risikoprämien dienen als originäre Ertragsquellen. Die Nutzung von Marktineffizienzen dient dagegen primär der Diversifikation, insbesondere in Krisenzeiten, in denen Marktteilnehmer besonders ineffizient agieren. Alle Strategien sind regelgebunden und ökonomisch fundiert. Liquide Derivate ermöglichen ein kostengünstiges Umsetzen, und durch den Einsatz von Short-Positionen können wir ein marktneutrales Fondsprofil erzeugen oder sogar von sinkenden Kursen profitieren. Wir gehen davon aus, dass die Fondsperformance über einen Zeitraum von drei Jahren unabhängig von den Entwicklungen am Aktien- und Rentenmarkt positiv ist.

---

### INHALT

<b>Absolute Return</b> .....	Seite 1
<b>Investmentphilosophie</b> .....	Seite 2
<b>Wesentliche Strategietypen</b> .....	Seite 4
<b>Risikodiversifikation</b> .....	Seite 5
<b>Investmentprozess</b> .....	Seite 6
<b>Risikomanagement</b> .....	Seite 7

---

## Investmentphilosophie

Risikoprämien dienen der Kompensation für eingegangene systematische Risiken. Sie bringen die Interessen von Kapitalgebern und -nehmern in Einklang. Risikoprämien sind natürliche Renditequellen in dem Sinne, dass sie selbst in vollkommen informationseffizienten Märkten vorhanden wären. Risikoprämien schwanken im Zeitablauf, und manchmal müssen Risiken auch eintreten, damit eine Prämie weiterhin gerechtfertigt ist.

Traditionelle Risikoprämien sind Aktien- oder Laufzeitrisikoprämien, die den Investor bei Aktien und Staatsanleihen für das Eingehen der entsprechenden Risiken entschädigen. Im Metzler Alternative Multi Strategy nutzen wir dagegen liquide alternative Risikoprämien, um Erträge zu erzielen. Dazu zählen insbesondere die Volatilitätsrisikoprämie sowie Carry-Ansätze in unterschiedlichen Anlageklassen.

### Risikoprämien sind in Krisenzeiten korreliert

Risikoprämien basieren auf der menschlichen Risikoaversion. Deshalb tendieren sie bei globalen Krisen dazu, gleichzeitig unter Druck zu geraten, da Kapitalgeber in Krisenzeiten höhere Risikoprämien fordern oder gar keine Risiken eingehen. Das führt zu dem Phänomen der zunehmenden Korrelationen in Krisenzeiten und schmälert die erwarteten Diversifikationseffekte spürbar. Der Charakter von Risikoprämien ist unterschiedlich, beispielsweise in Bezug auf die Höhe von Verlusten oder die notwendige Zeit bis zur Erholung.

Die Diversifikationseigenschaften von Risikoprämien sind in Krisenszenarien eher enttäuschend. Das ist auch ein Problem für viele alternative Investments, denen eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen nachgesagt wird. Denn alternative Investments, die auf alternativen Risikoprämien beruhen, sind im Krisenfall genauso von der steigenden Risikoaversion betroffen wie traditionelle Investments.

## Diversifikation durch Marktineffizienzen

Doch es gibt Wege, um auch in Krisenzeiten die gewünschten Diversifikationseffekte zu erzielen. Traditionell wird auf Investitionen in Gold oder Staatsanleihen oder auf den Kauf von Optionen gesetzt. Auf Anlageklassen also, die sich als krisensicher bewährt haben. Im Metzler Alternative Multi Strategy nutzen wir zur Diversifikation Marktineffizienzen. Sie bilden den Gegenpol zu Risikoprämien. Marktineffizienzen wie die Momentum-Anomalie beruhen nicht auf der risikoaversen menschlichen Natur, sondern auf nicht perfekten Märkten und irrationalen Anlegerverhalten, das gerade in Krisenzeiten besonders stark ausgeprägt ist.

Marktineffizienzen würden in vollkommen informationseffizienten Märkten nicht existieren. Das ist ein wesentlicher Unterschied zu Risikoprämien. In Krisenzeiten bieten sie jedoch ein höheres Diversifikationspotenzial. Denn neben den grundlegend anderen Erklärungsansätzen unterscheiden sich Risikoprämien und Marktineffizienzen auch im Performancecharakter. Neben der Momentum-Anomalie nutzen wir insbesondere (relative) Value-Strategien in unterschiedlichen Anlageklassen.

### Unterschiede im Performancecharakter als Basis für Diversifikation

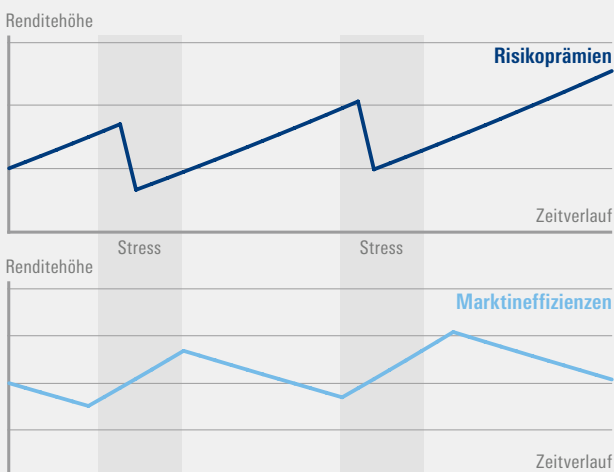
Ein Kennzeichen von Risikoprämien sind längere Perioden positiver Erträge, die durch kürzere und heftige Korrekturen unterbrochen werden. Dies trifft beispielsweise auf die Aktien-, Bonitäts-, Liquiditäts- und Volatilitätsrisikoprämien zu, wobei sich die Schwankungen dieser Prämien um den dargestellten Pfadverlauf deutlich unterscheiden können.

Marktineffizienzen und deren Erträge sind dagegen deutlich zyklischer, wobei die Zyklen unterschiedlich lang sein können. Oft spielt es eine Rolle, ob das Nutzen einer Marktineffizienz gerade in Mode ist oder nicht. Denn wenn viele Marktteilnehmer versuchen, von einer Ineffizienz zu profitieren, verliert sie ihre ertragbringende Wirkung. Verlieren die Anleger dann das Interesse, beginnt die Ineffizienz wieder zu funktionieren. Diese Zyklen können mehrere Jahre dauern, was die Abgrenzung von Risikoprämie und Marktineffizienz zuweilen erschwert.

Für die Unterscheidung zwischen Risikoprämie und Marktineffizienz ist die Frage nach der ökonomischen Grundlage der Performance von Bedeutung.

- Echte Risikoprämien beruhen auf der risikoaversen Natur des Menschen und können in vollkommen informationseffizienten Märkten bestehen.
- Marktineffizienzen sind durch irrationales menschliches Verhalten begründet und per definitionem in informationseffizienten Märkten ausgeschlossen.

### Charakter alternativer Ertragsquellen – schematische Pfadverläufe



#### Einkommen aus Risikoprämien

- Kurzfristige Rückschläge mit langfristigem Aufwärtstrend
- Natürliche Ertragsquelle
- Unter Druck bei globalen Krisen
- Einkommen in ruhigen Marktphasen

#### Diversifikation durch Marktineffizienzen

- Zyklisch
- Basieren auf Behavioral Finance
- Bieten die Möglichkeit, auch von Korrekturen zu profitieren
- Besonders geeignet bei starken Marktbewegungen

Langfristig geringe Korrelation zu traditionellen Risikoprämien

## Wesentliche Strategietypen

Im Metzler Alternative Multi Strategy kommen unterschiedliche Strategien zum Einsatz. Die Investmentansätze sind so gewählt, dass sie sich in ihrem Charakter grundsätzlich unterscheiden, insbesondere hinsichtlich Datenbasis, Zeithorizont und Marktdirektionalität; sie können also direktional oder marktneutral ausgerichtet sein. Alle Strategien sind ökonomisch fundiert; die zugrunde liegenden Modelle werden möglichst sparsam parametrisiert, um einem „Data Mining“ vorzubeugen.

Bei den Risikoprämien setzen wir im Metzler Alternative Multi Strategy verschiedene Carry-Ansätze auf unterschiedliche Anlageklassen ein. So lassen sich zum Beispiel Renditedifferenzen zwischen einzelnen Regionen oder Laufzeiten bei reduziertem Marktrisiko verdienen.

Auch die Volatilitätsrisikoprämie vereinnahmen wir durch unterschiedliche Optionsstrategien auf verschiedene Basiswerte. Bei den Marktineffizienzen setzen wir Trendfolge- und Relative-Value-Strategien ein, um bei Marktkorrekturen zunächst von sich normalisierenden Bewertungsdifferenzen zu profitieren und anschließend an eintretenden Trends zu partizipieren.

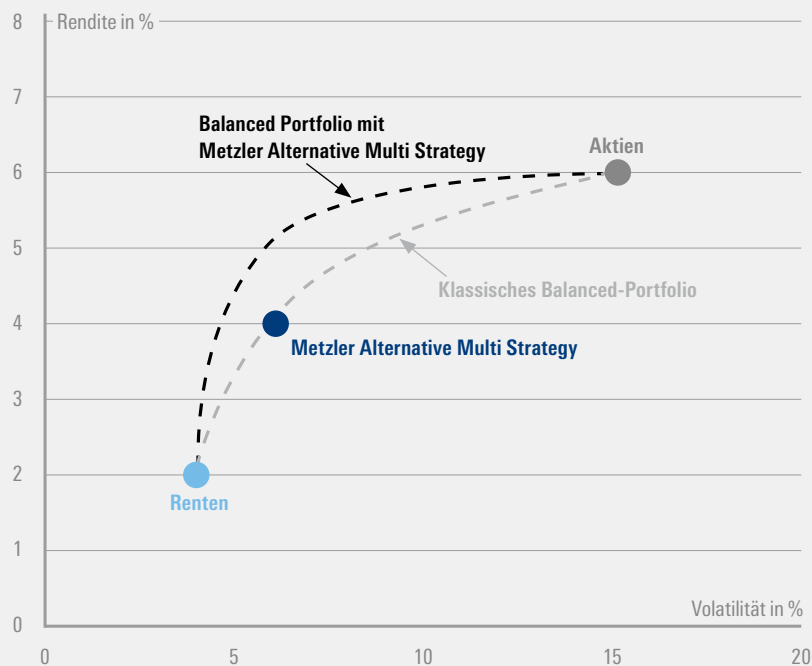


## Risikodiversifikation

Durch den Fokus auf alternative Risikoprämien und Marktineffizienzen sowie die Möglichkeit, Short-Positionen einzugehen, besteht ein deutliches Diversifikationspotenzial zu traditionellen Portfolios. Mit dem Metzler Alternative Multi Strategy lassen sich mittelfristig positive Erträge erwirtschaften, auch wenn Aktien oder Anleihen keinen Wertzuwachs erzielen oder gar an Wert verlieren.

Besonders Liquiditätsrisiken können in Stressphasen problematisch sein. Denn viele traditionelle und alternative Anlageklassen unterliegen Liquiditätsrisiken, die meist erst in Krisenzeiten zu erkennen sind. Eine Beimischung von Anteilen des Metzler Alternative Multi Strategy in traditionelle Portfolios wirkt stabilisierend auf die Performance, da die Risiken aus den traditionellen Anlagen reduziert und gleichzeitig alternative Ertragsquellen mit anderen Risiken aufgenommen werden.

### Metzler Alternative Multi Strategy – die Beimischung dieses Fonds kann das Rendite-Risiko-Profil verbessern



Quelle: Metzler; schematische Darstellung. Stand: August 2019

- Diversifikationsgrad wird von der Korrelation bestimmt
- Kombination von Aktien und Renten kann das Rendite-Risiko-Profil verbessern
- Zusätzliche Beimischung langfristig unkorrelierter Anlagen kann das Profil weiter verbessern
- Effekt: ein besseres Rendite-Risiko-Profil (= eine bessere Sharpe-Ratio)

## Investmentprozess

**Modellentwicklung:** Das Metzler-eigene Forschungs- und Entwicklungsteam arbeitet seit 1998 an systematischen Anlagestrategien, mit denen sich im Portfoliomanagement unkorrelierte Zusatzrenditen erzielen lassen. Mit dem eigens von Metzler entwickelten IT-System für regelgebundene Managementansätze stellen wir sicher, dass der Investmentprozess in eine verlässliche Infrastruktur eingebettet ist, die stetig weiterentwickelt wird.

**Implementierung:** Für alle genutzten Risikoprämien und Marktineffizienzen haben wir eine jeweils eigenständige Einzelstrategie entwickelt. Je nach Art der Strategie erzeugen die Systeme auf täglicher, wöchentlicher oder monatlicher Basis Handelssignale. Die einzelnen Modellpositionen werden täglich aggregiert und angepasst. Auch Positionsverschiebungen durch Marktpreisveränderungen (Drift) werden täglich kontrolliert und bei Bedarf zurückgesetzt.

Die Anlagestrategie wird vorwiegend über hochliquide börsennotierte Futures und Optionen sowie über Devisentermingeschäfte umgesetzt. Dadurch lassen sich Kontrahenten- und Liquiditätsrisiken minimieren. Für die Umsetzung über Derivate muss nur ein geringer Teil des Fondsvermögens als Sicherheitsleistung (Margin) eingesetzt werden. Der Großteil des Vermögens, der nicht als Margin hinterlegt ist, wird in hochliquide Geldmarktpapiere mit höchster Bonität investiert.

## Die Grundprinzipien des Investmentprozesses im Metzler Alternative Multi Strategy

---

<b>Regelgebunden</b>	Die Signale und die entsprechende Positionierung basieren auf einem fest definierten Regelwerk, das Resultat intensiver Forschungsarbeiten ist
<b>Systematisch</b>	Das Umsetzen der Handelssignale folgt einem klar strukturierten und möglichst automatisierten Prozess
<b>Robust</b>	Die den Investmententscheidungen zugrunde liegenden Modelle sind sparsam parametrisiert, um einer Überanpassung an die Vergangenheit vorzubeugen (Vermeidung von „Data Mining“)
<b>Ökonomisch fundiert</b>	Alle Modelle sind ökonomisch fundiert und berücksichtigen keine Scheinzusammenhänge
<b>Diversifiziert</b>	Die einzelnen Strategien unterscheiden sich hinsichtlich Modelltypen, Regionen, Asset-Klassen und Handelsfrequenzen

## Risikomanagement

Die Risikosteuerung – und hier insbesondere die Vermeidung von Prognose- und Konzentrationsrisiken – hat einen hohen Stellenwert im Management des Metzler Alternative Multi Strategy. Bereits bei der Entwicklung der einzelnen Strategien achten wir auf ein ausgewogenes Verhältnis von Risikoprämien zu Marktineffizienzen und auf eine breite Abdeckung verschiedener Anlageklassen.

Das Gewicht der einzelnen Strategien im Fonds bestimmen wir nach dem Grundsatz der Risikoparität. Prognosen zu den Ertragserwartungen einzelner Strategien fließen nicht ein. Auf Portfolioebene werden zudem täglich unterschiedliche Risikoebenen überwacht. Beim Überschreiten festgelegter Grenzwerte für den Value-at-Risk, das Gesamt-Exposure in den verschiedenen Anlageklassen und für bestimmte Risikoszenarien reduzieren wir die betroffenen Positionsgrößen systematisch.



### Eckdaten Metzler Alternative Multi Strategy

<b>Fondsart</b>	Absolute Return
<b>Anteilklasse</b>	Class A
<b>WKN</b>	A1J1NT
<b>ISIN</b>	IE00B8KKJW05
<b>Fondsauflegung*</b>	1. Oktober 2012
<b>Ertragsverwendung</b>	Ausschüttend
<b>Mindestanlagesumme</b>	Keine

\* als Metzler Alpha Strategies

## **Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH. Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.**

---

### **Rechtliche Hinweise**

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.

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.

## **Metzler Asset Management**

Metzler Asset Management GmbH  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
asset\_management@metzler.com  
www.metzler.com/asset-management