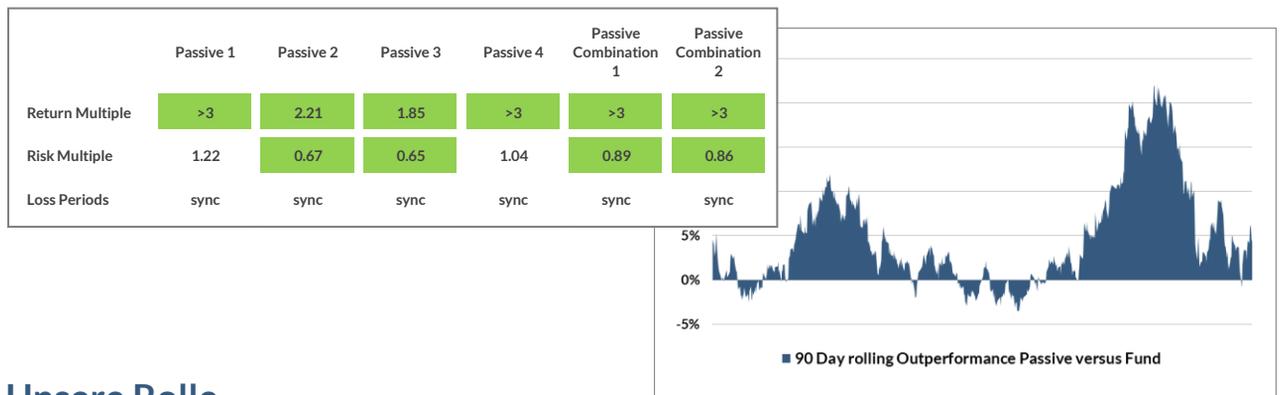


Passive Replication / Benchmarking

Thema

Eine bestehende Portfolio-Position, ein UCITS-Fonds der Kategorie „Liquid Alternatives“, sollte überprüft werden. Bei der Analyse sollten sowohl Management-Team und operative Risiken als auch Anreiz-Strukturen betrachtet und bewertet werden. Der Fokus lag aber auf den Eigenschaften der Strategie des Fonds. Wird diese so umgesetzt wie vom Manager und in der Außendarstellung angegeben? Unterliegt die Strategie passiven Faktoren, ggf. Risikoprämien, die ohne aktiven Manager im Portfolio abgebildet werden könnten?



Unsere Rolle

Die Analyse startete damit, unseren umfangreichen Kriterien-Katalog einzusetzen, um möglichst schnell negative Aspekte zum Fonds, zur Strategie oder zum Management zu finden. Während die Anreizstrukturen, das Teamgefüge und operative Aspekte zu keinem Ausschluss bei einer Selektion geführt hätten, war die Passivität der Strategie letztendlich maßgebend für einen negativen Bescheid. Die Aussagen des Managements zur Strategie, wie Alpha erzielt werden soll, welche Instrumente sich im Portfolio befinden und wie das Risikomanagement aufgesetzt ist, ließen früh – ohne Blick auf Kennzahlen – vermuten, die Strategie passiv abbilden zu können.

Bei diesem Benchmarking achten wir darauf, dass eine passive Abbildung nicht nur ex post möglich ist und mit sehr einfachen Mitteln/wenigen Faktoren realisiert werden kann. Rückblickend auf die Vergangenheit lässt sich sonst für jede Strategie eine Kombination passiver Faktoren finden, so dass Fähigkeiten eines aktiven Managers mit über-optimierten Simulationen fälschlicherweise negiert würden. Eine qualitative Einschätzung ist unvermeidbar.

Im vorliegenden Fall führte eine Kombination aus, am Markt mehrfach vorhandenen, Instrumenten zu deutlichen risiko-adjustierten Überrenditen bei fast zeitgleichen Verlustbewegungen. Die Outperformance der passiven Abbildung wurde zudem kontinuierlich aufgebaut. Eine aktive Weiterentwicklung der Strategie war außerdem nicht beabsichtigt – ein weiteres Manko.