

Schwierige Windverhältnisse

Das Jahr 2018 wird wohl als ein weiteres schwieriges in die Geschichte von Risk Parity eingehen.

Wie gehen die Fondsanbieter aber mit den Herausforderungen bei **Risk Parity** um? Ein Überblick.

Aufgrund des starken Hebeleinsatzes – immerhin waren die Volatilitäten bis Januar 2018 sehr niedrig und erlaubten zwecks Erreichung des Vola-Ziels mehr Leverage – erreichten die Kursrücksetzer der Risk-Parity-Produkte ab Anfang Februar dieses Jahres beträchtliche Ausmaße. So verlor etwa der Vontobel Fund II – Vescore Global Risk Diversification Fund (vormals 1741 Global Risk Diversification Fund) von der Spitze am 23. Januar bis zum 9. Februar dieses Jahres 9,1 Prozent, der Invesco Funds UCITS – Balanced Risk Allocation von 26. Januar auf den 12. Februar 2018 immerhin auch noch 5,7 Prozent. Etwas besser schnitt der von Peter Schlagbauer gemanagte R 337 – Strategic Allocation Master A.R. 1 ab, der zwischen 30. Januar und 13. Februar nur 3,4 Prozent einbüßte. Der zweite von Schlagbauer verwaltete Fonds, der Raiffeisen Global Allocation Strategies Plus (vormals R 338), verfügt über ein zusätzliches Overlay-Management und gab von Ende Januar bis 12. Februar 2018 gar nur 2,9 Prozent ab.

Meist schwacher Aufholprozess

Die Erholungsphase der Strategie ist bis Ende August noch nicht abgeschlossen, keiner der Anbieter konnte ein neues All-Time-High erreichen. Am besten sehen hier noch der Invesco Funds UCITS – Balanced Risk Allocation aus, dem dieses Kunststück Anfang Juni 2018 fast gelang, ehe es wieder kleinere Rücksetzer gab, und der AQR Global Risk Parity USCITS A1 USD, der Ende Mai auch nur knapp am All-Time-High scheiterte. Noch tiefer als Mitte Februar liegen per 23.8.2018 die beiden Raiffeisen-Fonds, und auch LODH – All Roads konnte seit dem 9. Februar kaum etwas wettmachen. Ebenfalls in der Nähe des Februar-Tiefs gesichtet wird der Lyxor Investment

Funds – Absolute Return Multi Assets 3. Die Grafik „Sechs Top-Risk-Parity-Fonds im Vergleich“ stellt die Performance des Vontobel Fund II – Vescore Global Risk Diversification Fund, des Invesco Funds UCITS – Balanced Risk Allocation, des R337 – Strategic Allocation Master A.R. 1, des Lombard Odier – LO Funds – All Roads und des AQR Global Risk Parity USCITS



» Aus dem AC – Risk Parity wurde der AC – Adaptive Diversification 7 mit geänderter Strategie.«

Urs Schubiger, Quantitative Strategist im Team „Systematic Trading Group“ bei Aquila Capital in der Schweiz

A1 USD sowie des UBS (Lux) SICAV 1 – All Rounder (USD) von 12. Dezember 2013 bis 24. August 2018 und damit über fast fünf Jahre einander gegenüber. Die ersten vier Fonds lauten auf Euro, während AQR und UBS mit US-Dollar-Produkten und Performances in Dollar vertreten sind. Der Zeitraum wurde so gewählt, um auch den AQR-Fonds, dem noch einige Monate bis zum fünften Geburtstag fehlen, mitnehmen zu können. An der Spitze ist alles klar, denn der Vontobel Fund II – Vescore Global Risk Diversification Fund hat sich trotz höherer Drawdowns klar mit 5,04 Prozent jährlich durchsetzen können. Der zweite Platz in der Euro-Liga gehört dem Invesco-Fonds, der auf 4,05 Prozent annualisierten Ertrag kommt, gefolgt von Lombard Odier mit 3,52 Prozent und dem Raiffeisen-Fonds R 337 mit 3,29 Prozent per annum. In der Dollar-Liga kann AQR das UBS-Produkt um annualisierte 80 Basispunkte hinter sich lassen. Während AQR bei 4,30 Prozent jährlicher Rendite liegt, sind es beim UBS-Produkt 3,50 Prozent. Bei einer Gesamtbeurteilung der Euro- und Dollar-Fonds geht der zweite Platz an AQR vor Invesco.

Hinter den Kulissen

Nachdem auch 2015 kein gutes Jahr für Risk Parity war, hat sich in den letzten 24 Monaten bei einzelnen Mitbewerbern eine Menge getan. Bei Aquila Capital beispielsweise änderten sich Investmentansatz und Team, während es bei Vescore neben organisatorischen Änderungen auch einen neuen

Fondsverantwortlichen gibt. Vergleichsweise ruhig lief es bei Invesco und Raiffeisen.

Aquila Capital

Den AC – Risk Parity 7 (Bloomberg ID: APMKNTA LX) – ein Pionier unter den Risk Parity Fonds, der 2008 das Licht der Welt erblickte – gibt es seit 23. November 2017 in dieser Form nicht mehr, er heißt jetzt AC – Adaptive Diversification 7 und verfolgt eine geänderte Strategie. Bereits zuvor war für die beiden AC – Risk Parity Fonds 12 und 17 mit höheren Zielvolatilitäten das Ende gekommen. Thorsten von Bartenwerffer ist im Übrigen nicht mehr für Aquila Capital, sondern seit Oktober 2017 als Leiter Multi-Asset und Einzelwertstrategien im Portfoliomanagement von Feri in der Schweiz tätig. Dafür hat sich die Aquila Gruppe in den letzten zwei Jahren personell und inhaltlich im Bereich der Multi-Asset-Offerings neu aufgestellt. Zu diesem Zweck hat man Anfang 2017 ein neues Team angeworben, das über einen mehrjährigen erfolgreichen Track Record im Bereich von Managed-Futures-Strat-



Sinkende Aktien- und Rohstoffkurse sowie steigende Zinsen bedeuten für Risk-Parity-Manager, dass sie mit Gegenwind aus allen Richtungen zu kämpfen haben. Die Produkthanbieter stellen sich den widrigen Bedingungen mit sehr unterschiedlichen Ansätzen entgegen.

tegien bei renommierten Anbietern wie Man AHL, UBS O'Connor und 1741 AM verfügt.

Das Team heißt „Systematic Trading Group“ und besteht aus Urs Schubiger und Fabian Dori, die beide einen 1741-AM-Hintergrund besitzen und dort den 1741 Global Risk Diversification Fund (heute Vontobel Fund II – Vescore Global Risk Diversification Fund) managen.

Dritter im Bunde der Quantitative Strategists bei Aquila ist Egon Rüttsche, der unter anderem einen Man-AHL-Background besitzt. Urs Schubiger zum Neuanfang: „Einerseits haben wir unser Angebot noch klarer strukturiert, um den Investoren für verschiedene Marktphasen präzisere Strategien offerieren zu können. Andererseits wurden die Modelle inhaltlich auf den neuesten Stand der Kapitalmarktforschung gebracht und unter anderem mit Techniken der künstlichen Intelligenz weiterentwickelt.“

Zwei neue komplexe Fonds

Das Angebot besteht aus einem Long-only-Multi-Asset-Produkt, das die positiven Risikoprämien von liquiden Anlageklassen dynamisch abschöpft, und einer Long/Short-Managed-Futures-Strategie, die die Risikoprämien Momentum und Carry auch auf der Short-Seite aktiv bewirtschaftet. Beide Strategien bewerten die Märkte täglich bezüglich ihrer Renditeattraktivität und ihres Risikopotenzials. Dazu werden Momentum- und Carry-Signale mit einer Risikobudgetierung zur Portfoliobalancierung kombiniert. „Während sich die Long-only-Strategie ‚AC – Adaptive Diversification‘ (ehemals AC – Risk Parity) eignet, um einem breit aufgestellten Portfolio als Kernbaustein zusätzliche Diversifikation zu bieten, hat die Long/Short-Strategie das Potenzial, gerade auch in zyklischen Korrekturphasen eine positive Absicherungsprämie zu erwirtschaften. Mit der Lancie-

rung des Long/Short-Fonds ‚AC – Adaptive Trends‘ Mitte März dieses Jahres konnten wir die angestrebte Neuausrichtung unserer systematischen Strategien abschließen“, fasst Schubiger den Neubeginn zusammen.

Vontobel – Vescore

2016 wurde Vescore von Vontobel Asset Management übernommen und als eigenständige Investmentboutique in die Multi-Boutique-Struktur von Vontobel integriert. Vescore bewahrte dabei die vollständige Autonomie über die Investmentprozesse. Seit 1. Juli 2017 wird der Risk-Parity-Fonds von Nicolas Burckhardt verwaltet. Der Fonds selbst firmierte mit 27. April 2017 von 1741 (Lux) Global Risk Diversification auf Vontobel Fund II – Vescore Global Risk Diversification Fund um. Als Risk-Parity-Fonds mit multidimensionalem Risikomanagement verteilt der Global Risk Diversification die Allokation auf die verschie-

denen Anlageklassen gemäß deren Beitrag zum Gesamtrisiko. Unabhängig vom Marktumfeld strebt der Fonds nach einer Zielvolatilität von sieben Prozent. „Dabei ist das umfassende Risikomanagementkonzept so ausgelegt, dass selbst kleinste Veränderungen des aktuellen Risikoumfelds schnell erkennbar sind und die aktuelle Allokation entsprechend angepasst werden kann“, fasst Senior Portfolio Manager Dr. Nicolas Burckhardt zusammen.

Das niedrige Volatilitätsumfeld der letzten Jahre spiegelte sich in einer hohen Aktienquote im Global Risk Diversification Fonds wider, die nicht nur als Haupttreiber für die positive Performance über die letzten drei Jahre (+3,8 Prozent per annum) agierte, sondern auch die positive Rendite von plus 14,2 Prozent in der Anteilsklasse EUR A im Jahr 2017 bestimmte. Burckhardt: „Als Anfang Februar 2018 die Volatilität – ausgelöst durch Inflationsängste in den USA – plötzlich anstieg, verbuchte der Fonds aufgrund seiner Aktienallokation von rund 100 Prozent einen Verlust und schloss den Monat Februar mit minus 4,96 Prozent.“



Hohe Reagibilität hilft

Mit diesem schlagartigen Anstieg der Volatilität reduzierte das Global-Risk-Diversification-Modell die Aktienquote innerhalb der ersten zwei Februarwochen auf knapp 45 Prozent und stellte damit seine hohe Reagibilität unter Beweis. In der Folge machten die Aktienpositionen allerdings

Aktienquote etwa 60 Prozent. Sie spiegelt den Umstand wider, dass sich die Aktienmärkte zwar stabilisiert haben, dies jedoch bei höheren Volatilitätsniveaus als im letzten Jahr. Die Anleihenpositionierung war dieses Jahr vor dem Hintergrund steigender Zinsen ebenfalls starken Schwankungen ausgesetzt. „Aktuell liegt die Allokation mit rund 190 Prozent etwas über derjenigen von

» Wir arbeiten daran, die Reagibilität des Global-Risk-Diversification-Modells weiter zu erhöhen. «

Dr. Nicolas Burckhardt, Senior Portfolio Manager des Vescore Global Risk Diversification, Vontobel AM, Zürich

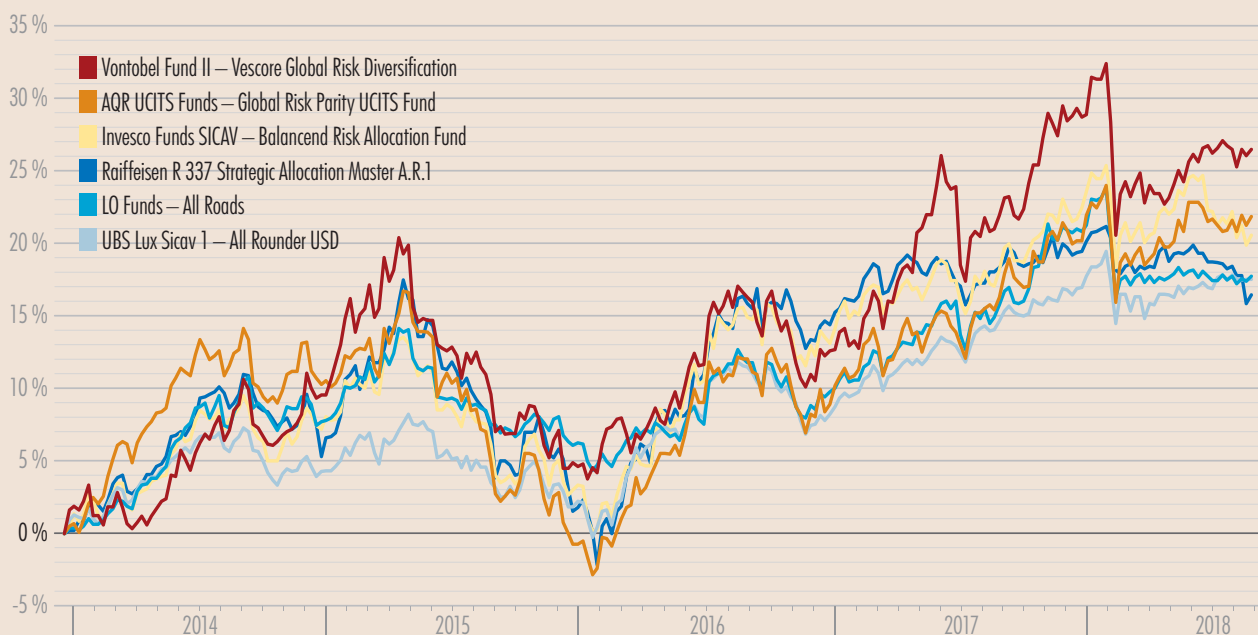
einen Großteil ihres Verlustes wieder wett und liegen seit Jahresbeginn nur noch knapp im Minus. Gegenüber seinen Wettbewerbern profitierte der Global Risk Diversification besonders im April und Mai von der Markterholung im Aktien- und Anleihenbereich, da das Fonds-Exposure zu diesem Zeitpunkt bereits wieder deutlich aufgebaut worden war. Aktuell beträgt die

Jahresanfang, wo sie bei 155 Prozent lag, aber deutlich unter dem Jahreshöchst mit 235 Prozent. Die Allokation in Rohstoffe fällt vor dem Hintergrund des negativen Trends der letzten Monate zurzeit geringfügig aus“, merkt Schubiger an.

Vescores derzeitige Research-Aktivitäten konzentrieren sich zum einen auf die Nutzung von „Tick-Daten“ zur Verbesserung

Sechs Top-Risk-Parity-Fonds im Vergleich

Vescore Global Risk Diversification klar an der Spitze, Invesco und AQR gut dabei



An der Spitze findet sich unangefochten Vescore trotz höherer Drawdowns mit einer Rendite von 5,04 Prozent per annum. Der zweite Platz in der Euro-Liga gehört dem Invesco-Fonds mit 4,05 Prozent annualisierter Rendite, gefolgt vom Lombard-Odier-Produkt mit 3,52 Prozent und dem R 337 mit 3,29 Prozent jährlich. In der Dollar-Liga kann AQR mit 4,30 Prozent und damit der zweitbesten Performance overall das UBS-Produkt um annualisierte 80 Basispunkte hinter sich lassen. Zeitfenster: 13. Dezember 2013 bis 24. August 2018. Quelle: Bloomberg

von Volatilitäts- und Renditeprognosen. Dies geschieht mit dem Ziel, die Reagibilität des Global-Risk-Diversification-Modells weiter zu erhöhen. Die bestehende Literatur bestätigt einen hohen Prognosewert für solche Hochfrequenzdaten. Zum anderen zielt das Research auf eine bessere Erkennung von Veränderungen in der Korrelationsstruktur zwischen den Aktien- und Anleihenmärkten ab. Schubiger führt aus: „Das

Asset-Strategien war 2018 kein leichtes Jahr, speziell wenn man deren Ergebnisse mit einem traditionellen 60/40-Aktien-Anleihen-Portfolio vergleicht. Die Experten von Invesco glauben, dass die Volatilitätsspitzen vom Februar dieses Jahres wahrscheinlich zu keinen bedeutenden Änderungen der Strategien unter den Risk-Parity-Anbietern geführt haben, da generell zur Schätzung von Korrelationen und Volatili-

Entwicklungen folgen. Deshalb glaube man fest daran, dass ein diversifizierter Multi-Asset-Ansatz in Verbindung mit einem Risikoparitätskonzept auf lange Sicht in der Lage ist, gute risikoadjustierte Erträge über einen Zyklus zu generieren. Als Diversifikationsinstrument taugt Risk Parity im Portfoliokontext nach wie vor, da die Korrelation des Ansatzes zu den Hauptassetklassen moderat ausfällt.

» Der Risikobeitrag der Aktientangente bleibt übergewichtet, wie das seit Anfang 2018 bereits der Fall war.«

Scott Wollé, CIO des Invesco Global Asset Allocation (IGAA) Teams in Atlanta, USA



Raiffeisen: Jubiläum

Nach wie vor an den Schalteln für den R 337 – Strategic Allocation Master A.R. 1 und den Raiffeisen GlobalAllocation StrategiesPlus (vormals R 338) sitzt Peter Schlagbauer, Fondsmanager im Team „Multi-Asset-Strategien“ der Raiffeisen KAG. Der Raiffeisen

Ziel dieses zweiten Forschungsstrangs ist, Hochkorrelationsphasen möglichst frühzeitig zu erkennen, um das Risiko, das sich aus einem geringeren Diversifikationspotenzial ergibt, gezielt zu reduzieren. Wenn die traditionell negative Korrelation zwischen Aktien und Anleihen nicht mehr standhält, ist besondere Vorsicht geboten.“

Invesco passt Fonds an

In den letzten beiden Jahren gab es beim Investmentansatz des Invesco Funds UCITS – Balanced Risk Allocation keinerlei Änderungen. Aktuell analysiert man die Vor- und Nachteile strukturell defensiver Charakteristika von Assetklassen, die derzeit nicht im Risk-Parity-Fonds verwendet werden. Schnelle Änderungen, die auf den Fonds durchschlagen, sind eher nicht zu erwarten, lässt das Team ausrichten. Für viele Multi-

täten auf längere Zeiträume abgestellt wird. Invesco selbst versucht, seine Strategie im Falle kurzfristiger Marktverwerfungen durch systematische monatliche taktische Shifts anzupassen. Kürzlich hat man etwa eine bedeutende Risikoreduktion in der Rohstofftangente vorgenommen, während man in der Rententangente wieder in Richtung einer neutralen Positionierung gegangen ist, nachdem man einige Zeit lang untergewichtet war. Der Risikobeitrag der Aktientangente bleibt übergewichtet, wie er dies schon das ganze bisherige Jahr über war.

Ein Umfeld, in dem alle drei Assetklassen, die Invesco für den Risk-Parity-Ansatz nutzt, gleichzeitig zu kämpfen hätten, wie man es kürzlich gesehen habe, gebe es immer wieder, so die Invesco-Experten. Doch diese Phasen tendierten dazu, nur kurze Zeit anzudauern, denn letztlich würden die Märkte makroökonomischen

337 – Strategic Allocation Master A.R. 1 hat dieses Jahr im April sein zehnjähriges Bestehen gefeiert und im Jänner dieses Jahres seinen vorläufigen Höchststand erreicht. Von seinem Tiefstand im März 2009 bedeutete dies eine Performance in Höhe von 139,7 Prozent oder 10,4 Prozent per annum nach Kosten. Seit dem Höchststand der Aktienmärkte im Jänner hat der Fonds bis zuletzt rund vier Prozent an Performance eingebüßt. Dabei ist bemerkenswert, dass negative Performancebeiträge bei drei der vier wichtigen Risikoblöcke zu verzeichnen waren: Aktien, „Real Assets“ (Rohstoffe und andere Inflations-Assets, wie etwa inflationsgeschützte Anleihen) und Spread Assets. Auch bei den Staatsanleihen mit guter Bonität war mit den US-Staatsanleihen ein sehr wichtiger Markt negativ. Nennenswerte positive Beiträge waren dagegen hauptsächlich bei deutschen und australischen Staats-

SAVE THE DATE!



26. UND 27. FEB. 2019 | FRANKFURT

ANMELDUNGEN unter: www.institutional-money.com

anleihen zu verzeichnen. Schlagbauer richtet seinen Blick auf den langen Horizont: „Seit Auflage des Fonds im April 2008 wurde trotz zahlreicher Krisen wie etwa 2008 und 2011 eine Performance nach Kosten von 5,2 Prozent per annum erwirtschaftet.“

Was die Entwicklung des Raiffeisen-GlobalAllocation StrategiesPlus anbelangt, so ist dieser gleich alt wie der R 337 – Strategische Allocation Master A.R. 1 und erreichte ebenso im Januar sein bisheriges All-Time-High. Vom Tiefstand im März 2009 gemessen bedeutet dies eine Performance in Höhe von 85,6 Prozent respektive 7,2 Prozent pro Jahr nach Kosten. Seit dem Höchststand der Aktienmärkte im Januar hat der Fonds bis zuletzt rund fünf Prozent Performance eingebüßt. Negative Performancebeiträge waren

zwischen Ende März und Ende April und den ungünstigen Absicherungssignalen bei Rohstoffen.“

„Kapitalflucht“

Die Zeiten für Risk Parity waren schon einmal besser. Wie die Entwicklung der Flows zeigt, sind die Volumina teilweise deutlich zurückgegangen. Das gilt auch für



»Bemerkenswert ist, dass negative Performancebeiträge aus drei der vier Risikoblöcke kamen.«

Peter Schlagbauer, Fondsmanager im Team „Multi-Asset-Strategien“ der Raiffeisen KAG, Wien

aus den gleichen drei der vier wichtigen Risikoblöcke (Aktien, Real Assets und Spread Assets) zu verzeichnen. Seit Fondsaufnahme im April 2008 kommt man hier auf eine Nettoperformance von im Schnitt 4,1 Prozent jährlich. Woraus die relativ schlechtere Wertentwicklung resultiert? Schlagbauer: „Die im Vergleich zum Raiffeisen 337 um zirka einen Prozentpunkt schwächere Performance resultiert im Wesentlichen aus der reduzierten Aktiengewichtung

den Bestperformer Vescore, der von 490 Millionen im Mai 2013 auf 210 Millionen Euro Ende August 2018 abschnitzte. Vergleichsweise gut gehalten hat sich der Invesco-Fonds, der ebenfalls im Mai 2013 mit 4,15 Milliarden seinen Höchststand erreichte und bis dato auf beachtliche 3,3 Milliarden Euro kommt. Das ist lediglich ein Minus von einem Fünftel. Mehr als 80 Prozent schnitzte der R 337 ab. In seiner besten Zeit (Januar 2013) 242 Millionen Euro

schwer, bringt er jetzt nur mehr bescheidene 42 Millionen auf die Waage. Allerdings gilt dies nicht für alle Anbieter. Das AQR-Vehikel erfreute sich zuletzt sogar beträchtlicher Zuflüsse: Lange Zeit bei um die 700 Millionen US-Dollar stagnierend, ging es ab Mitte 2017 volumensmäßig steil bergauf, mittlerweile liegt das verwaltete Volumen bei etwa 1,64 Milliarden US-Dollar.

Unterm Strich gilt auch im Fall von Risk

Parity, dass man ein Konzept, das so lange so gut funktioniert hat, nicht wegen einer Schwächeperiode über Bord werfen darf. Der Zeitraum seit der Finanzkrise ist kapitalmarkthistorisch ungewöhnlich und – hoffentlich – eher die Ausnahme als die neue Regel. Hinzu kommt, dass auch diese jüngsten Daten in die Ansätze der Anbieter einfließen werden, sodass sich die Produkte jetzt schon weiterentwickelt haben.

DR. KURT BECKER

Das Risk-Parity-Fonds-Universum

Mauere Renditen in den letzten Jahren, doch einige Namen haben trotzdem eine gute Leistung gezeigt.

Fondsbezeichnung	ISIN	Volumen in Mio. Euro	Perf. lfd. Jahr	Perf. 1 J.	Perf. 3 J. (ann.)	Perf. 5 J. (ann.)	Vola- tili- tät	Sharpe Ratio	Mngt. Fee
Absolute Return Multi Asset 3 I EUR Lyxor AM	LU0513741008	176,28	-1,95 %	0,12 %	0,33 %	0,95 %	2,16 %	0,35	0,40 %
Absolute Return Multi Asset 8 A EUR (Lyxor AM)	LU0985424349	177,18	-4,29 %	2,13 %	1,51 %		6,25 %	0,31	0,95 %
Allianz Dynamic Risk Parity – A – EUR	LU1111122666	107,66	-3,91 %	-1,18 %					1,35 %
AQR Global Risk Parity UCITS A1 USD*	LU0995951752	2029,43	-0,54 %	5,15 %	3,75 %		6,74 %	0,41	0,40 %
Invesco Balanced Risk Allocation A Acc EUR	LU0432616737	3324,18	-1,81 %	2,81 %	3,54 %	3,53 %	5,34 %	0,74	1,25 %
LBBW Total Return Dynamic T	LU0281805860	5,39	-2,72 %	-3,19 %	-1,34 %	-0,68 %	2,91 %	-0,32	1,02 %
LO Funds – All Roads EUR PA (Lombard Odier)	LU0718509606	519,59	-3,11 %	2,37 %	2,57 %	3,27 %	4,60 %	0,65	0,50 %
LO Funds – Commodity Risk Premia, (USD) PA*	LU0640920905	373,29	-4,18 %	5,66 %	1,24 %	-5,10 %	9,23 %	0,03	0,75 %
Manager Opp Access-Risk Parity Strat. Fd. (EURh) Q-a (UBS)	LU1435301327	64,89	-1,32 %	3,42 %					0,50 %
Natixis Conservative Risk Parity R/A (EUR)	LU0935227537	98,8	-0,43 %	0,84 %	0,16 %	2,18 %	2,94 %	0,20	1,20 %
VF II – Vescore Global Risk Diversification B	LU0466440772	206,42	-2,39 %	4,70 %	3,80 %	4,71 %	7,90 %	0,53	1,30 %
UBS (Lux) Sicav 1 – All Rounder (USD) P-acc*	LU0397594465	242,55	-0,01 %	3,14 %	3,84 %	3,57 %	4,25 %	0,68	1,06 %
Raiffeisen 337 – Strat. All. Master I R T	AT0000A0QRQ6	33,44	-1,72 %	0,04 %	1,84 %	2,32 %	6,11 %	0,37	2,00 %
Raiffeisen GlobalAllocation StrategiesPlus RT	AT0000A0SE17	24,68	-2,93 %	-0,78 %	1,12 %	0,93 %	5,39 %	0,29	1,80 %

Betrachtet man die Sharpe Ratios, so stechen hier Invesco Balanced Risk, UBS All Rounder, Lombard Odier All Roads und Vescore Global Risk Diversification mit Sharpe Ratios von mehr als 0,5 positiv hervor. * steht für US-Dollar-Fonds bzw. -Tranchen. Auswertung per 31. Juli 2018.

Quelle: Scope Analytics