

STABILER ERTRAG DANK SYSTEMATISCHEM ANSATZ

Schwierige Zeiten erfordern clevere Lösungen: Mit PARITON und TRYCON hat die Frankfurter Tungsten Capital zwei Strategien im Angebot, die mit niedriger Volatilität und gleichzeitig hoher Wertentwicklung beeindrucken. Tungsten-CIO Lutz Klaus erläutert Michael Gollits, Leiter der Vermögensverwaltung bei von der Heydt & Co. AG, sein Erfolgsrezept.

TIAM TACHELES
Was Investoren wissen wollen



Lutz Klaus

Partner,
Tungsten Capital Management

Klaus ist CIO bei Tungsten Capital. Zuvor arbeitete er in leitender Funktion beim Mayfair Family Office der Herz-Familie (Tchibo) und war Leiter Kapitalanlage der Degussa-Pensionskasse. Der Diplom-Ökonom ist CFA Charterholder und Spezialist für Absolute-Return- und Volatilitätsstrategien sowie Portfoliokonstruktion.



Michael Gollits

Vorstand,
von der Heydt Vermögensverwaltung

Gollits verantwortet die Vermögensverwaltung der Privatbank von der Heydt. Zuvor war er Geschäftsführer einer Hamburger Vermögensverwaltung, Bereichsleiter des Wertpapiergeschäfts der Bethmann Bank sowie Fondsmanager und Kapitalmarktanalyst.

Michael Gollits: Vielen Investoren fällt es jetzt angesichts der hohen Kurse immer schwerer, noch auf Aktien zu setzen. Doch Anleihen bringen kaum Rendite. Sind systematische Ansätze die Lösung?

Lutz Klaus: Niemand weiß, welche Märkte morgen die besten Renditen abwerfen. Wir müssen uns daher wappnen und ein stabiles Portfolio konstruieren. Dies tun wir bei Tungsten indem wir systematische Portfolios bauen, mit Fokus auf das Chance-Risiko-Verhältnis. Das machen wir beim Tungsten PARITON über eine Risikoparitätsstrategie. Dabei sichern wir uns die Risikoprämien der Märkte mit einer Long-only-(Beta-)-Strategie. Die Tungsten TRYCON Strategie verfolgt dagegen einen CTA-ähnlichen Ansatz und kann sowohl long als auch short investieren. Das Ziel ist, reines Alpha zu generieren.

Gollits: Wie unterscheidet sich der PARITON-Fonds von den Risk-Parity-Produkten anderer Anbieter?

Klaus: Ich denke, dass es bei diesem Ansatz entscheidend darauf ankommt, dass er geradlinig ausgeführt wird. Ich war zuvor für ein Family Office tätig. Wir haben uns damals intensiv mit Risk Parity auseinandergesetzt, sind dann aber zu dem Entschluss gekommen, dass diese Strategien nicht geradlinig genug waren. Das haben wir mit unserem PARITON berücksichtigt.

Gollits: Was genau machen Sie beim PARITON anders?

Klaus: Wir arbeiten im Hinblick auf die Renditen und Korrelationen prognosefrei. Unsere Prognosen betreffen lediglich das Risiko der jeweiligen Asset-Klassen.

Gollits: Welche Rolle spielen Rohstoffe in Ihrer Strategie?

Klaus: Wir denken, dass Rohstoffinvestments im Rahmen eines Risk-Parity-Ansatzes für institutionelle Investoren vernach-

lässigt werden können. Nach unserer Auffassung ist diese Anlageklasse für einen Risk-Parity-Ansatz nicht essenziell.

Gollits: Warum sind Rohstoffe verzichtbar?

Klaus: Risk Parity zielt darauf ab, Risikoprämien vom Markt abzuschöpfen. Rohstoffen wohnt eine solche Risikoprämie aber überhaupt nicht inne. Das wusste Keynes schon vor vielen Jahren. Wir wissen natürlich auch, dass Rohstoffe während der vergangenen Jahre eine beeindruckende Performance gezeigt haben. Dennoch glauben wir, dass der Erwartungswert aufgrund der Rollverluste bei Investments mit Futures negativ ist – und genau das passt nicht zu einem Risikoprämienkonzept.

Gollits: Aber sind Rohstoffe nicht ein gutes Instrument zur Diversifizierung, weil sie gering mit anderen Anlageklassen korrelieren?

Klaus: Dieses Argument wollen wir nicht gelten lassen. Nach dieser Argumentation könnten wir auch ins Spielcasino gehen. Beim Roulette sind Rot und Schwarz auch herrlich unkorreliert. Sie würden mich zu Recht einen Spieler nennen, wenn ich nur deswegen einfach auf verschiedene Farben wetten würde.

Gollits: Anleihen spielen bei Risk-Parity-Ansätzen eine große Rolle. Wie groß ist das Potenzial noch, angesichts immer weiter sinkender Zinsen?

Klaus: Das ist eine berechtigte Frage und auch der Grund dafür, dass wir neben der Beta-Variante Pariton mit dem Trycon-Fonds auch eine Alpha-Strategie im Angebot haben. Gerade nachdem die Märkte schon gut gelaufen sind, kann es sein, dass Beta-Ansätze nicht mehr ganz so viel Potenzial haben. Doch entscheidend ist, dass wir nie genau wissen, welcher Ansatz die besten Ergebnisse für die Zukunft



Gollits: „Können systematische Strategien die Lösung sein?“

Klaus: „Heute sind Alternativen gefragt!“

Rede und Antwort: Tungsten-CIO Lutz Klaus (l.) stellte sich den Fragen von Michael Gollits, Chef der Vermögensverwaltung von der Heydt & Co. AG.

bringt. Zuletzt war es so, dass die Zinsen gefallen sind und die Bondmärkte stark angezogen haben.

Gollits: Davon haben Risk-Parity-Ansätze natürlich sehr schön profitiert.

Klaus: Richtig. Man könnte es aber auch so sehen, dass Anleihen eine sehr große Risikoprämie beinhalten und Investoren diese Prämie verdienen konnten. Die Kehrseite ist natürlich, dass ein Absinken der Risikoprämie auch die Gefahr von Verlusten birgt. Das ist die empfindlichste Schwäche von Risk-Parity-Ansätzen: Sie sind long-only und können sich einer allgemeinen Markttendenz nicht entziehen. Glücklicherweise betreffen solche Marktphasen immer nur eher kurze Zeiträume. Die posi-

tive Folge solcher kurzen Korrekturen ist allerdings, dass die Märkte für Risk-Parity-Investoren danach wieder deutlich attraktiver sind.

Gollits: Doch was passiert, wenn die Zinsen dauerhaft steigen?

Klaus: Die Auswirkungen steigender Zinsen werden tendenziell überschätzt. Die Erwartung ist nämlich in der Regel in den Forwards schon eingepreist. Wenn die Zinsen dann tatsächlich steigen, ist das Ergebnis meist gar nicht so schlimm. Trotzdem: Für Investoren, die nicht daran glauben, dass Beta-Ansätze im derzeitigen Marktumfeld eine ausreichende Rendite generieren können, haben wir unsere TRYCON-Strategie entwickelt.

Gollits: Sie haben sich beim TRYCON vom Trendfolgeansatz verabschiedet und bezeichnen Ihr Produkt als etwas anderen CTA. Würden Sie das bitte näher erläutern?

Klaus: Wenn man sich einmal ansieht, was CTAs im Allgemeinen machen, dann erkennt man: Die meisten sind Trendfolger. Trendfolgesysteme haben für den Manager aber den Nachteil, dass er stark von Trends abhängig ist und diese auch nicht beeinflussen kann. Dieser Abhängigkeit wollten wir uns nicht aussetzen und haben deshalb nach einem Weg gesucht, wie wir die Ziele eines CTAs, nämlich Dekorrelation und Diversifikation, auf einem anderen Weg erreichen können.

Gollits: Verraten Sie uns das Geheimnis. Wie erreichen Sie die Ziele?

Klaus: Wir haben uns für ein Prognosesystem entschieden, das täglich 24 Stunden den Markt beobachtet und so einen viel dynamischeren Ansatz liefert, als dies Trendfolgemodelle können. Die TRYCON-Strategie ist nicht von Trends abhängig, die Monate andauern. Auch ist unser System viel flexibler als ein klassisches Trendfolgesystem, wenn es darum →



Unser Ziel: Viel Ertrag bei möglichst wenig Risiko.“



geht, Marktveränderungen zu erkennen und entsprechend umzusetzen. Mit unserem dynamischen Modell sind wir in der Lage, jeden Tag eine emotionsfreie kurzfristige Einschätzung zu den Märkten abzugeben. Wir fühlen uns mit diesem Ansatz sehr wohl.

Gollits: Wie lange investieren Sie schon nach diesem System?

Klaus: Der TRYCON-Fonds existiert bereits seit einigen Jahren. Doch erst seit Ende 2013 verfolgen wir die aktuelle, eben skizzierte Strategie. Dass sie funktioniert, haben wir aber schon über viele Jahre getestet und können dies mit mehr als 6000 Trades seit der Umstellung untermauern.

Gollits: Wie lange hat denn die Entwicklung Ihrer Trycon-Strategie gedauert?

Klaus: Es hat rund zehn Jahre gedauert, bis wir mit der Ausgestaltung unserer Quant-Matrix zufrieden waren, die hinter unserer TRYCON-Strategie steht. Ursprünglich hatten wir geglaubt, schneller ein funktionierendes System aufsetzen zu können. Doch wir wollten das bestmögliche Ergebnis erzielen.

Gollits: Warum war es so kompliziert?

Klaus: Während der Entwicklung haben uns zwei Dinge besonders beschäftigt: Erstens ging es uns darum, aussagekräftige Variablen aufzuspüren. Zweitens wollten wir robuste Prognosen treffen. Unser System sollte sich nicht nur im Backtest bewähren, sondern im Hier und Jetzt gute Ergebnisse liefern.

Gollits: Haben Sie sich bei der Entwicklung des Systems externe Hilfe geholt?

Klaus: Nein. Wir haben das System komplett allein entwickelt. Das ist vielleicht eine weitere Erklärung für den Zeitaufwand, den wir betreiben mussten. Wir wollten bewusst bei null beginnen und das System unvoreingenommen entwickeln. Sogar die Software inklusive Risikomanagement und Positionsmanagement stammt von uns.

Gollits: Was passiert eigentlich bei einem kurzfristig ausgelegten System, wenn der Strom ausfällt?

Klaus: Wir sind gewappnet und haben sämtliche Szenarien durchgespielt. Wir haben ein Notstromaggregat, eine zweite Datenleitung, redundante Hardwarelösungen und zahlreiche Backups. Wir haben alle denkbaren Risiken bedacht. Selbst fehlerhaften Daten kommen wir auf die Schliche, bevor diese unser System erreichen. Wir haben Vorkehrungen getroffen, damit etwaige Anomalien bei den Daten frühzeitig erkannt werden.

Gollits: 2014 haben Ihre Strategien mit hohen Renditen und niedriger Volatilität überzeugt. Bedeutet das, dass es auf das jeweilige Marktumfeld ankommt?

Klaus: Wir haben uns bei Tungsten dazu verpflichtet, dass wir Beta und Alpha nicht mischen. Das bedeutet, dass sich die Wertentwicklung nur schwer auf ein bestimmtes Marktumfeld zurückführen lässt. Das ist für uns Vorteil und Nachteil zugleich. Einerseits zeigt es, dass wir nicht verstecktes Beta als Alpha an den Kunden weiterreichen, und andererseits, dass sich der Investor intensiver mit der Strategie auseinandersetzen muss, um die Wertentwicklung auch zu verstehen. Unterm Strich glauben wir, dass unser Ansatz, dem Kunden einen marktunabhängigen Baustein für die Portfoliokonstruktion bieten zu wollen, genau zu den Anforderungen der heutigen Zeit passt.

Gollits: Ist Ihr System in der Lage, sich an neue Marktumfelder anzupassen?

Klaus: Allerdings. TRYCON ist lernfähig und zudem in der Lage, neue Zusammenhänge am Markt zu erkennen und Muster auszuwerten. Dies zeigt die Performance im derzeitigen Marktumfeld.

Gollits: Wie muss ich mir Ihren Investmentprozess vorstellen? Bringen Sie Ihr System auf mehreren Ebenen zum Einsatz?

Klaus: Wir nutzen mehrere statistische Modelle und berücksichtigen bis zu tausend Einzelfaktoren. Trotz der Komplexität des Modells erhalten wir für unsere Anlagestrategie relevante Prognosen. Dies erklärt wahrscheinlich auch, wieso wir so viel Zeit investieren mussten, um dieses System zu entwickeln. Ich betone noch ein-



mal: Es kommt nicht darauf an, ob ein System im Backtest funktioniert. Entscheidend ist die Qualität der Signale in der Gegenwart. Hier sind wir mit den Ergebnissen sehr zufrieden.

Gollits: Sie setzen Ihre Signale auf Sicht von 24 Stunden um und greifen nicht intraday ein. Wie groß ist die Gefahr, dass ein schlechtes Signal zu schmerzhaften Verlusten führt?

Klaus: Ein überraschendes exogenes Ereignis kann von keinem System vorhergesehen werden, und es würde sich auch in Verlusten niederschlagen. Dessen sind wir uns bewusst, und das ist auch der Grund, warum wir unser System so konzipiert haben, dass das Risiko so gering wie möglich ist. Unsere Grundausrichtung ist streng risikoparitätisch, das heißt, wir streuen über 35 Märkte. Weiterhin allokieren wir chancenabhängig. Sehen wir weniger Chancen in einem Markt, steigt dort die Cashquote. Was außerdem ganz wichtig ist: TRYCON kann auch auf fallende Märkte setzen. Von daher gehen uns die Ideen auch im Bärenmarkt nicht aus.

Gollits: Welche Asset-Klassen tragen am meisten zu Ihren Ergebnissen bei?

Klaus: Das schwankt sehr stark. Mittelfristig ist der Beitrag der einzelnen Anlageklassen in etwa gleich verteilt. Von Monat zu Monat gibt es aber immer wieder Veränderungen: Einmal sind Aktien die Renditebringer, dann wieder Währungen oder Anleihen.

Gollits: Wie viele Trades macht TRYCON im Jahr?

Klaus: Mehrere Tausend. Das macht unseren Track Record auch so belastbar. Statis-

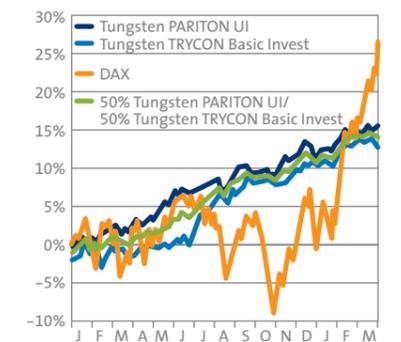
tisch gesehen zeigt eine Performance aus mehreren Tausend Einzelentscheidungen, dass unser System funktioniert.

Gollits: Zum Abschluß: Für welche Investoren eignen sich die Fonds PARITON und TRYCON?

Klaus: Beide Fonds eignen sich für einen Investor, der sich eine hohe Sharpe-Ratio wünscht! Unser Ziel ist es, viel Ertrag bei möglichst wenig Risiko systematisch zu erwirtschaften. In Zeiten, in denen der Grenznutzen für den Produktionsfaktor Kapital abnimmt, sind Investoren unter Zugzwang. Am Aktienmarkt steigen die Risiken. Da sind Alternativen gefragt – bei allen Investoren und ganz besonders bei Anlegern, die den Fokus auf den Kapitalerhalt richten.

STETIG NACH OBEN

Wertentwicklung in Prozent



Quelle: Tungsten Capital

2014 strebten die beiden Tungsten-Fonds ohne größere Schwankungen nach oben - im Gegensatz zum Dax.

Fonds

Fonds	Tungsten PARITON UI	Tungsten TRYCON Basic Invest HAIG
Schwerpunkt	Risk-Parity	Total Return systematisch
Fondsgesellschaft	Universal Investment	Hauk & Aufhäuser
Fondsmanager	Lutz Klaus	Michael Günther
Fondaufgabe	18.12.2013	1.2.2010
Fondsvolumen*	57,6 Mio. Euro	35 Mio. Euro
TER exkl. Perf. Fee	1,25%	1,18%
Performance Fee	15%, 1 Mon. Euribor HR	20% (HWM)
Wertzuwachs ein Jahr	14,86%	13,27%
Max. Draw Down	-5,47%	-1,58%
ISIN	DE000A1W8945	LU0451958309
Fondsinfos	www.tungstencapital.de	www.tungstencapital.de

* Stand: 12.03.2015

*Hinweis: Der TRYCON-Fonds investiert erst seit Ende 2013 nach der im Gespräch beschriebenen Anlagestrategie.