

Mandelbrot reloaded

Investierbare Strategien im Asset Management sind bereits vorhanden und werden ausgeweitet. Mandelbrot Asset Management um **Dr. Wilhelm Berghorn** entwickelt die Produktfamilie.

Auf dem Mandelbrot-Marktmodell fußende erste Managed-Account-Lösungen sind seit September 2014 auf dem Markt, der erste UCITS-Fonds folgte letztes Jahr. Da die Tests für die meisten Märkte – mit Ausnahme Chinas, wo die ökonomische Basis der sich verbessernden Fundamentaldaten für den Momentum-Effekt fehlt – positiv verlaufen sind, ist mit einer Verbreiterung der Palette an Investitionsmöglichkeiten zu rechnen, sobald das entsprechende Seed Money zur Verfügung gestellt wird. Die überaus günstigen Korrelationseigenschaften sowie das superiore Risiko-Ertrags-Profil werden zu einer Steigerung der Assets beitragen. Es ist wohl nur eine Frage der Zeit, bis das institutionelle Geld den Charme des unorthodoxen Konzepts im Long-only- und im Long/Short-Bereich entdeckt.



» Der Mandelbrot Market Neutral Germany wird seinem Absolute-Return-Charakter auch Anfang 2016 gerecht.«

Dipl.-Ing. Marcel van Leeuwen, Geschäftsführer und Gründer der DWPT Deutsche Wertpapierrehand in Herzogenaurach, Deutschland

A. Long-only-Aktienstrategie in der Vermögensverwaltung

„Mandelbrot Aktien Deutschland“ ist eine nicht in Fondform gegessene Investitionsmöglichkeit in der Vermögensverwaltung, die vom strategischen Partner Deutsche Wertpapierrehand angeboten wird. Diese könne sehr schnell in UCITS-Mandate umgesetzt werden, weiß Marcel van Leeuwen, Geschäftsführer und Gründer der DWPT Deutsche Wertpapierrehand GmbH, der sich beratend um die strategische Ausrichtung bei Mandelbrot Asset Management kümmert. Die „Mandelbrot Aktien Deutschland“-Strategie läuft seit September 2014 und wird basierend auf dem von Dr. Wilhelm Berghorn, Gründer und Mehrheitsgesell-

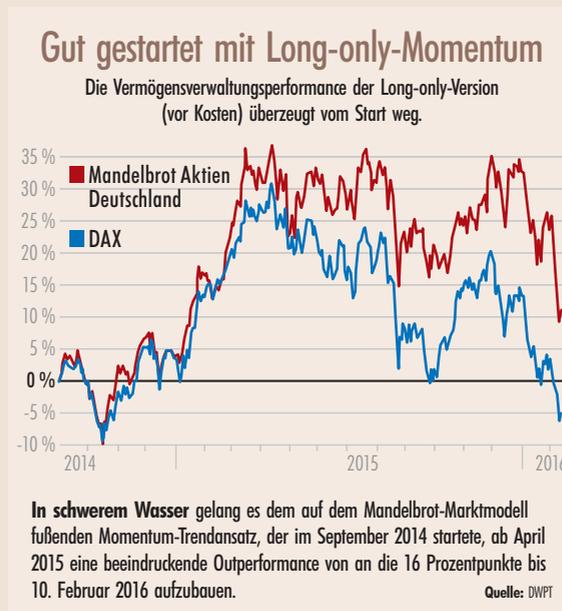
schafter von Mandelbrot AM, entwickelten Modell in die nach Wavelet-Trenzerlegung vier stärksten DAX-Aktien, und die jeweils zwei besten MDAX- und Tec-DAX-Aktien gleichgewichtet investiert (acht Titel). Diese direktionale Strategie ist aber angesichts bescheidener Risikobudgets bei institutionellen Investoren aufgrund zu erwartender heftigerer Drawdowns, selbst wenn diese geringer ausfallen sollten als in den drei

deutschen Indizes, wie die Simulationsrechnungen bedeuten, wohl nur als Aktiensurrogat beziehungsweise aufgrund der Konzentration auf acht Werte als Satelliteninvestment innerhalb der Aktientangente einsetzbar. Die Ergebnisse sind nichtsdestotrotz

überaus präsentabel, wie die Entwicklung der relativen Performance in der Grafik „Gut gestartet mit Long-Only-Momentum“ bestätigt. Mittlerweile gibt es die Strategie in der Vermögensverwaltung für fünf verschiedene Märkte mit und ohne Absicherung, die Assets unter Management für Long only belaufen sich laut Herrn van Leeuwen in Summe bereits auf 100 Millionen Euro.

B. Mandelbrot Market Neutral Germany

Konservative Anleger und Institutionelle suchen eine Strategie als Rentenersatz, die – möglichst unkorreliert zu Aktien und Rentenmärkten – ein moderates Risiko aufweist und womöglich im UCITS-Mantel angeboten wird und als Beimischung geeignet ist. Eine marktneutrale Strategie ist also gefragt, die zu dem oben geschilderten Long-only-Momentum-Ansatz auf Basis Mandelbrot mittels DAX-Future-Short-Positionen das Marktrisiko herausnimmt und damit einen Absolute-Return-Charakter erhält. Diese liegt seit 20. Juli 2015 mit dem UCITS-Fonds „Mandelbrot Market Neutral Germany“ bereits vor. Dieser Mitte Februar 2016 immerhin schon 23 Millionen Euro schwere Investmentfonds (ISIN: DE000A14N8Q7) wurde für die Sparkasse Bremen konzipiert, die



auch Ankerinvestor ist. Der Fonds isoliert die Überrendite und ist auch für andere Investoren erwerbbar. Um für Margin Calls der Futurespositionen die nötige Liquidität immer bereithalten zu können, liegt das Brutto-Exposure des Fonds bei 150 Prozent, wobei Long-Positionen in die momentumstärksten 5 DAX-, 5 MDAX- und 5 TecDAX-Titel (im Aktienportfolio mit 50:25:25 Prozent gewichtet) für zusammen 75 Prozent gleichgewichtet investiert sind, während 75 Prozent aus DAX-Future-Short-Positionen bestehen. Rebalancing findet in der Regel monatlich statt, die Gewichtung ist trotz der hohen Konzentration UCITS-konform.

Guter Start in rauer See

In der kurzen Zeit seit Auflage, als die Märkte durchgängig eine erhöhte Volatilität zeigten und mit größeren Einbrüchen und Zwischenerholungen überaus ruppig verliefen, steht eine positive Performance von 2,86 Prozent seit Start (Stand: 10.2.2016) zu Buche, die sich wohlthuend von vielen anderen Absolute-Return-Ansätzen abhebt und im obersten Dezil der Bloomberg Peer Group „Mischfonds mit dynamischer Allokation“ rangiert. Auch mit year-to-date minus 0,30 Prozent zum 10. Februar 2016 kann man sich unter den Alternative UCITS in der Long/Short Equity Peer Group mehr als sehen lassen.

Nach der Papierform (Backtest 2004 bis 2015 über 12 Jahre) sollte man nach Kosten von zwei Prozent fix für Management und Verwaltung sowie der zehnpromtigen Performance Fee (mit High Water Mark) und Transaktionskosten von 0,1 Prozent pro monatlichem Rebalancing auf 12,07 Prozent pro Jahr Ertrag (ohne Einrechnung von Dividenden!) bei einer Volatilität von 10,88 Prozent kommen können (siehe Grafik „Mandelbrot Market Neutral Germany Strategie im Backtest“), doch Dr. Berghorn ist vorsichtig: „Obwohl die aktuelle Fondsp performance derzeit sogar leicht über dem Out-of-sample-Backtesting liegt, kommunizieren wir nach außen eine mittel- und langfristig erwartete Zielrendite von acht Prozent. Schließlich kann ein Modell nie – auch in diesem Backtest – die Welt komplett beschreiben.“ Die Parameter sprechen für den Ansatz. Eine hal-

be DAX-Volatilität (10,88 anstelle von 21,83 Prozent), ein Maximum Drawdown von einem Viertel des Index (13,6 versus 54,77 Prozent) und 40 Prozent mehr Ertrag (12,07 versus 8,66 Prozent) als der DAX sind in der Tat überzeugende Argumente. Dazu gesellt sich noch eine Verlustaufholwahrscheinlichkeit von 93 Prozent über 12 und von 97 Prozent über 18 Monate, ganz zu schweigen von der praktisch bestehenden Unkorreliertheit zu Renten (REXP) und der

negativen Korrelation zu Aktien (Korrelationskoeffizient $-0,19$). Das zeigt die Tabelle „Haushoch überlegen“. „Wir sehen im Moment im Fonds genau das, was wir aus dem Backtesting ableiten, und auch unsere Qualitätssicherung, also der Vergleich des Out-of-sample-Backtests mit der realen Performance, den wir unseren Investoren vorlegen, spricht für eine sehr präzise Umsetzung im Markt“, so Berghorn.

Haushoch überlegen

Mandelbrot Market Neutral Germany (MMNG),
Ergebnisse des Backtests 2004–2015 (12 Jahre)

Charakteristika	Werte
Return DAXP (p.a.)	8,66 %
Return MMNG (p.a.)	12,07 %
Volatility DAXP (p.a.)	21,83 %
Volatility MMNG (p.a.)	10,88 %
Maximal Drawdown DAXP	-54,77 %
Maximal Drawdown MMNG	-13,60 %
Recovery Probability (12 Months)	92,99 %
Recovery Probability (18 Months)	97,08 %
Correlation Returns DAXP	-19,36 %
Correlation Returns REXP	0,18 %

Bestehend sind neben Return, Volatilität und Korrelationseigenschaften die Verlustaufholwahrscheinlichkeit. *Quelle: Mandelbrot AM*

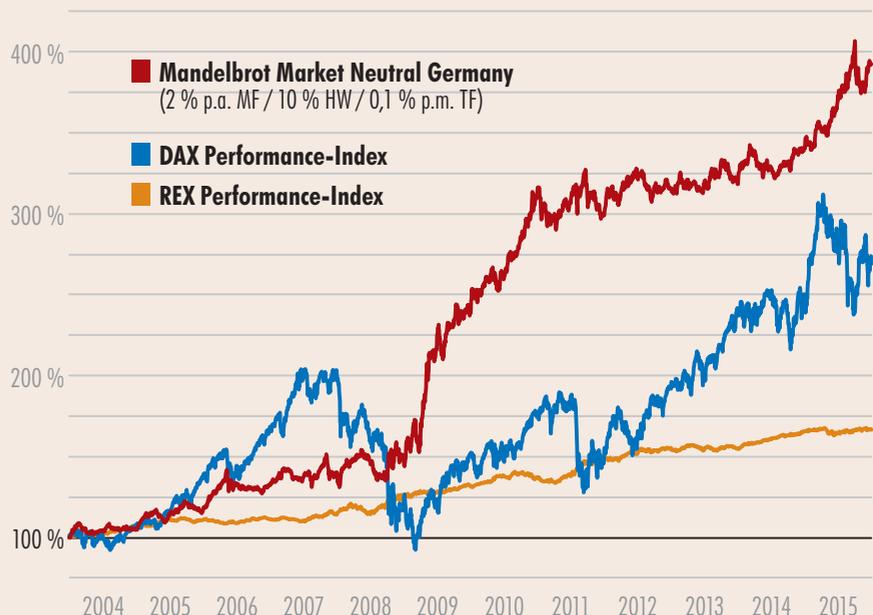
C. Mandelbrot US-Long-only in Planung

Aktuell in der Pre-Marketing-Phase befindet sich die Umsetzung des Momentum-Konzepts im Long-only-Bereich für US-amerikanische Aktien. Sobald genügend Zusagen über Seed Money eingetroffen sind, wird die dritte Anlageform des Ansatzes real umgesetzt. Man muss kein Prophet sein, um ein rasches Wachstum der Assets unter Management von Mandelbrot AM vorauszusagen, zumal gerade im Alternative-UCITS-Bereich, dem der Mandelbrot Market Neutral Germany zuzuordnen ist, oft schon nach einem Jahr Live Track Record die Allokatoren einem Investment näherzutreten pflegen.

DR. KURT BECKER 

Mandelbrot Market Neutral Germany Strategie im Backtest

Der Backtest wurde out of sample durchgeführt



Halbe DAX-Volatilität, gepaart mit einem Maximum Drawdown, der nur in etwa ein Viertel des MMDD des DAX beträgt, sowie eine leicht negative Korrelation zu Aktien und Unkorreliertheit zu Renten sprechen eine klare Sprache. *Quelle: Mandelbrot AM*