

IS & R Investment-Research

Vorstellung des bisher einmaligen Investmentansatzes im »AF1«

**Ein Interview mit Hadi Saidi,
Geschäftsführer der Accura Consult GmbH, Berlin**

Interviewdatum: 4.10.2012

In der Rubrik »IS&R Investment-Research« befragt die IS&R GmbH ausgewiesene Experten aus der Branche zu den Märkten, Handelssystematiken und Fondsansätzen.

Sofern in dieser Rubrik einzelne Produkte genannt oder erklärt werden, dient dies ausschließlich der Information und Aufklärung und stellt keinesfalls eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar.

Ende 2008 wurde der Fonds »Accura AF1« aufgelegt. Seitdem überzeugt der Fonds durch eine sehr konstante Aufwärtsbewegung, die den Anlegern bisher mehr als 9,5% p.a. eingebracht hat. Der höchste Kursrückgang betrug in dieser Phase 7%.

Die Volatilität (30 Tage) betrug im Schnitt 6%. Das Maximum lag knapp unter 15%. Zum Vergleich: Im Rentenindex Rex Performance lag die durchschnittliche Volatilität seit Fondsaufgabe bei 3,5% mit einem Ertrag von rund 5,8% p.a., im Aktienindex MSCI Welt Euro lag die durchschnittliche Volatilität bei 17% und der Ertrag bei rund 11,7% p.a. im gleichen Zeitraum. Der AF1 lieferte somit nahezu aktienähnliche Erträge bei nur einem Drittel des Risikos.

Diese beeindruckenden Ergebnisse sind Anlass genug den Fondsmanager des »AF1« **Hadi Saidi** näher zu seiner Strategie zu befragen.



Michael Demmel, Rüdiger Fries, H.Saidi
Accura Consult GmbH, Berlin

Herr Saidi, »AF1« klingt wie die Typenbezeichnung eines technischen Bauteils. Was bedeutet die Abkürzung?

Ich könnte Ihnen jetzt irgendetwas »ingenieurmäßiges« vorgaukeln, es ist aber schlicht die Abkürzung für ACCURA Fund 1.

Sie beschreiben die Anlagepolitik Ihres Fonds als »Absolut Return Konzept«. Der Begriff wurde in den Jahren regelrecht vergewaltigt und sagt heutzutage eigentlich gar nichts darüber aus, was den Anleger erwartet. Was ist Ihr Anlageuniversum und in welchen Bandbreiten können Sie theoretisch handeln und wie weit haben Sie diese Bandbreiten bisher ausgenutzt?

Sie haben recht. Der Begriff »Absolute Return« wurde tatsächlich in den vergangenen Jahren immer dann rausgeholt und vermarktet, wenn unzufriedenen Kunden etwas Neues präsentiert werden musste. Tatsächlich gibt es weltweit nur sehr wenige Anlagemanager die nach dem Prinzip Absolute Return – Erwirtschaften von Erträgen aus Kursgewinnen und Zins- und Dividendenerträgen bei gleichzeitiger Reduktion der Risiken – arbeiten. Diesen wenigen Spezialisten ist eines gleich, sie dürfen das Vermögen des Anlegers zum Schutz auch 100% in Cash halten. Auch wir nehmen uns das Recht das Vermögen des Anlegers zu 100% in Cash zu halten. Wir machen das sogar zu unserem Grundprinzip. Wir halten ca. 70% der Zeit eines Jahres die Mittel der Anleger in Cash. Den Rest der Zeit investieren wir jeweils für wenige Tage in Aktienindizes oder Rentenindizes. Dabei können wir dann aber auch zu 100% in Aktien investiert sein. Dies aber eben nur für sehr wenige Tage.

Sie schreiben, dass der Fonds »die meiste Zeit im Geldmarktinstrumente oder Anleihen investiert ist« und dass »durch den rechtzeitigen Ein- und Ausstieg innerhalb der unterschiedlichen Anlageklassen Gewinne erzielt werden.« Immer wieder werden Studien zitiert nach denen 90% der langfristigen Gewinne über die Vermögensallokation gemacht werden. Market-Timing führt diesen Studien nach regelmäßig zu Verlusten. Ihr Ansatz scheint aber genau dieses Timing zu sein.



Es mag sein, dass der eine oder andere Kollege, der diesen Studien folgt seine Erfolge über die Vermögensallokation erzielt. Wir sind nicht der Meinung, dass die richtige Auswahl einer Anlage (Stockpicking) oder eine wie auch immer geartete Vermögensallokation zielführend sind. Diese beiden Allokationsansätze setzen voraus, dass man die Entwicklung der Zukunft deuten kann. Wir können das nicht. Also verlassen wir uns auf unsere Fähigkeiten herauszufinden, wann die Masse der Anleger in eine Anlageklasse geht. Da gehen wir dann mit. Aber wir bleiben auch nicht allzu lange bei der »Party«. Wir gehen recht schnell wieder raus und nehmen so einige Renditepunkte mit. Schafft man das einige Male im Jahr, kommt man auch zu einer ansehnlichen Rendite.

Haben Sie eine Glaskugel? Können Sie an Hand eines Beispiels konkret beschreiben wie Sie zu dem Schluss kommen, dass eine Asset Klasse steigen oder fallen soll?

Leider haben wir keine Glaskugel. Aber ich versuche mich mal an einem Beispiel die schwierige Materie der Statistik zu erklären: Wenn sie die Daten der letzten 17 Jahre auswerten, können Sie sehen, dass immer wenn der DAX-Index an einem Tag tiefer eröffnet als der Tiefstpreis des Vortages, es sich lohnt den DAX zu kaufen. Mit einer Wahrscheinlichkeit von über 60% konnte man einen ordentlichen Gewinn erzielen. Wenn Sie sich dann noch anschauen an welchen Monaten, Wochen und Wochentagen der DAX kaum Verluste macht und dieses mit der vorhergehenden Statistik kombinieren, erhalten Sie eine Art »Fahrplan«, der Ihnen relativ gut zeigt, wann es riskanter oder weniger riskanter ist im DAX investiert zu sein.

Aktuell sind sogenannte »Risk Parity«-Strategien in aller Munde – ist Ihr Ansatz diesen Strategien zuzuordnen?

Nein. »Risk Parity« Ansätze allokierten Risiko anstatt Kapital. Sie nutzen das Leverage (Hebel) um bestimmte Risikopositionen aufzusetzen und sie sind dauernd investiert und brauchen dadurch einen hohen Managementaufwand. Wir hingegen allokierten Kapital (Cash, Renten, Aktien), wir nutzen keine Hebel und wir sind die meiste Zeit nur in Cash investiert.

Kann man Ihre Strategie als »trendfolgend« bezeichnen?

Nein. Wir nutzen zwar die Initiativkräfte der großen Anleger, wenn sie in einem Markt gehen, doch wenn trendfolgende System in den Markt gehen sind wir

meist schon wieder draußen. Wir halten Aktienpositionen im Schnitt um die 5 Tage und Rentenpositionen um die 9 Tage.



Wie viele verschiedene Setups haben Sie in Ihrer Systematik?

Wir haben für jedes Instrument das wir handeln einen eigenen Algorithmus. Dazu kommen jeweils zwei Filterkomponenten pro Instrument. Die Instrumente die wir handeln sind der DAX, EUROStoxx50, S&P500, TBonds, T-Notes und BUND.

Woher, bzw. woraus haben Sie die Kenntnisse und Regeln für Ihre Systematik abgeleitet und verifiziert?

Die drei Gründungspartner haben jeweils über 20 Jahre Berufserfahrung im Kapitalmarktbereich. Wir haben als Händler und später als Leiter von Händlern gearbeitet. Da gibt es genügend Gelegenheiten Märkte, aber insbesondere das Verhalten von Menschen an diesen Märkten zu studieren. Darüber hinaus haben wir ein Fädel für Statistik, Spieltheorie und systematisches Arbeiten.

Sind die Handelssignale zu 100% regelbasiert oder spielt Ihre subjektive Wahrnehmung und Meinung bei der Ausführung der Signale auch eine Rolle?

Die Handelssignale sind zu 100% regelbasiert. Sie werden allerdings aus Gründen der Sicherheit nicht vollautomatisch an der Börse umgesetzt. Der Portfoliomanager leitet die Signale an unsere Depotbank und kontrolliert deren Ausführung.

Sie investieren nach eigener Aussage immer nur für wenige Tage in einzelne Märkte indem Sie auch Futures kaufen. Hier kann man doch gar nicht mehr von »investieren« sprechen. »Spekulieren« wäre sicher der bessere Ausdruck. Ist der AF1 ein Hedge-Fund, bzw. sind Sie ein Zocker?

Jeder Anleger – auch der Kleinanleger – der eine Anlageentscheidung zu treffen hat ist ein Spekulant, selbst wenn er das Geld nur im Tagesgeld liegen lässt. Den er muss darüber befinden, ob er bei gegebenen Risiken Geld verdienen will oder nicht. Wir machen nichts anderes. Wir versuchen Risiken abzuwägen und setzen dann Teile des Kapitals auf eine Gewinnchance. Sollte diese nicht eintreffen, verlieren wir diese überschaubare Investitionssumme, aber nicht das Kapital. Also sind wir genauso wenig oder genauso viel ein Zocker, wie jeder andere Mensch, der eine Anlageentscheidung treffen muss. Wenn Sie mir erklären, was ein Hedge-Fund ist, kann ich Ihnen sagen ob wir das sind oder nicht. Ich glaube aber eher nicht.

Langfristig sind wir alle tot: Was muss passieren, damit Ihre Strategien nachhaltig nicht mehr funktioniert, oder in welchem

Marktumfeld erwarten Sie eine nachhaltige Verkettung von Fehlsignalen und einen deutlich höheren Drawdown als bisher?

Unsere Strategie basiert auf der Stationarität und Statik von Märkten. Gehen diese verloren, wie derzeit bei dem Währungsverhältnis EUR/CHF, die durch den Eingriff der Schweizer Nationalbank statisch um 1,20 notiert, geht die Handelsgrundlage verloren. Sollte dies auf allen Märkten geschehen, die wir handeln, würde uns das auch treffen. Doch dann wird keiner mehr an den Märkten Geld verdienen können.



Worin sehen Sie das Hauptrisiko für Ihr Produkt?

Im Verlust der Stationarität und Statik der Märkte.

In Ihrem Factsheet geben Sie auch die Ergebnisse für eine Rückrechnung der Strategie bis 1994 an. Dabei fällt auf, dass Sie bis 2004 überwiegend sehr gute, zweistellige Renditen eingefahren hat. Von 2005-2009 lagen die Renditen im einstelligen Bereich, 2010 und 2011 wieder knapp über 10%. Worauf ist der Rückgang dieser Renditen zurückzuführen? Allein mit dem Rückgang des »sicheren« Zinssatzes eines Geldmarktportfolios kann dieser Rückgang nicht erklärt werden. Funktioniert das System live schlechter als im Backtesting? Oder ist das ein Overfitting-Phänomen?

Das Produkt ACCURA AF1 ist von uns so konzipiert, dass wir einen Erwartungswert von 6-8% Rendite bei einer gleichzeitigen Volatilität der Ergebnisse von 5-7% erreichen. Wir sind derzeit bei einer Durchschnittsrendite von ca. 9,30% p.a. nach Kosten. Die 9,30% erreichen wir obwohl seit Auflage des Fonds die Geldmarktrenditen kontinuierlich – um fast 4% – gesunken sind. Nehmen wir nun die Backtestingergebnisse mit ins Kalkül kommen wir auf eine Rendite von knapp 10% p.a. Ich sehe also keine Verschlechterung der Ergebnisse seit Auflage des Fonds. Schau ich mir die Geldmarktrenditen der 90er-Jahre an, die ja weitaus höher waren als die heutigen, sehe ich ein nach wie vor stabiles Ergebnis des Fonds. Ein Overfitting-Phänomen kann ich nicht feststellen, da man 1. Statistik, die auf historischen Zeitreihen basiert nicht optimieren kann und 2. die Strategie keinem Optimierungsverfahren unterzogen wurde.

Herr Saidi, herzlichen Dank für das Gespräch.



Interview von
Tobias Kunkel
Geschäftsführer der IS&R GmbH,
geprüfter Bankfachwirt (IHK),
technischer Analyst (CFT / DITA I +II)

Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die IS&R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die IS&R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.



Impressum

Herausgeber: IS & R GmbH
Mittelstraße 10
49593 Bersenbrück

Geschäftsführer: Tobias Kunkel
HRB 205764, Amtsgericht Osnabrück
Tel. +49 5439 809138-0
Fax +49 5439 809138-19
info@i-s-r.de · www.i-s-r.de

Layout & Satz: ebene23

Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.