

BAI Webinar

# Alternative Risikoprämien diversifiziert erschließen

mit **Dr. Lars Jaeger**, Head of Alternative  
Risk Premia, **GAM**

30. April 2020



<p>Dinnersponsor</p>	<p>Goldspensoren</p>
<p>Lunchsponsoren</p>	<p>Silbersponsoren</p>
<p>Meeting-Lounge-Sponsor</p>	<p>Get-together Sponsor</p>
<p>mit freundlicher Unterstützung von</p>	<p>Medienpartner</p>
<p>Partnerverbände</p>	

## THEMA WAR EIGENTLICH ALS BAI AIC MITGLIEDERVORTRAG GEPLANT



**Dr. Lars Jaeger** ist Head of Alternative Risk Premia bei GAM. Dort ist er für die Risikoprämienforschung und Portfoliokonstruktion von ca. 2.7 Mrd. USD institutioneller Kundengelder verantwortlich. Bevor er im November 2014 zu GAM stieß, war Lars Jaeger Gründungspartner und Chief Executive Officer der Alternative Beta Partners AG. Davor war er ca. 10 Jahre lang Partner der Partners Group, wo er für das Hedge-Fonds-Geschäft verantwortlich war und das alternative Beta-Geschäft initiierte. Dr. Lars Jaeger gilt als globaler Pionier der Anlageklasse alternativer Risikoprämien. Er ist CFA-Charterholder, Financial Risk Manager (FRM) und Autor zahlreicher früher akademischer Aufsätze und bekannter Bücher zu alternativen Risikoprämien. Er hat am Max-Planck-Institut für Physik komplexer Systeme in Dresden in theoretischer Physik promoviert und an der Universität Bonn einen Master-Abschluss in Physik erworben.

## Unsere Ziele – Ihr Mehrwert!

### Interessen- vertretung



Assetklassen- und produktübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments seit 1997 mit aktuell 221 in- und ausländischen Mitgliedern (KVGern, Asset Manager, Banken, Service Provider und Berater)

### Kapitalanlage & Regulierung



Einsatz für wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für Anlagen in AI, insbesondere auch im Hinblick auf die Sicherung der deutschen Altersvorsorge (Investorenbeirat mit Mitgliedern aus den Bereichen Versicherung, Pensionskassen, Versorgungswerke, Stiftungen)

### Events



Veranstalter der jährlichen Branchenkonferenz BAI Alternative Investor Conference (AIC) in Frankfurt mit ca. 600 Teilnehmern; zahlreiche BAI-Insights, BAI-Workshops, BAI-Webinare

### Wissenschaft/ Public Affairs



Wissenschaftsförderung (BAI-Wissenschaftspreis) und Research sowie Verbesserung des Verständnisses alternativer Anlagestrategien und -konzepte in der Öffentlichkeit

**Frank Dornseifer**  
**Geschäftsführer/  
Managing Director**  
Rechtsanwalt/attorney-at-law



Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
+49 (0) 228 96987-50  
[dornseifer@bvai.de](mailto:dornseifer@bvai.de)

Alternative Risk Premia

# Die Geschichte vom hässlichen Entlein

Webinar BAI | 30. April 2020

**Dr. Lars Jaeger**  
Investment Director,  
Head GAM Systematic Alternative Risk Premia



**Marketing Material für professionelle Investoren**

Dieses Dokument ist vertraulich und ausschließlich für den Gebrauch der Person bestimmt, an die es übergeben oder gesendet wird und darf weder ganz noch teilweise reproduziert, kopiert oder an andere Personen weitergegeben werden.



# WAS SIND ALTERNATIVE RISIKOPRÄMIEN?

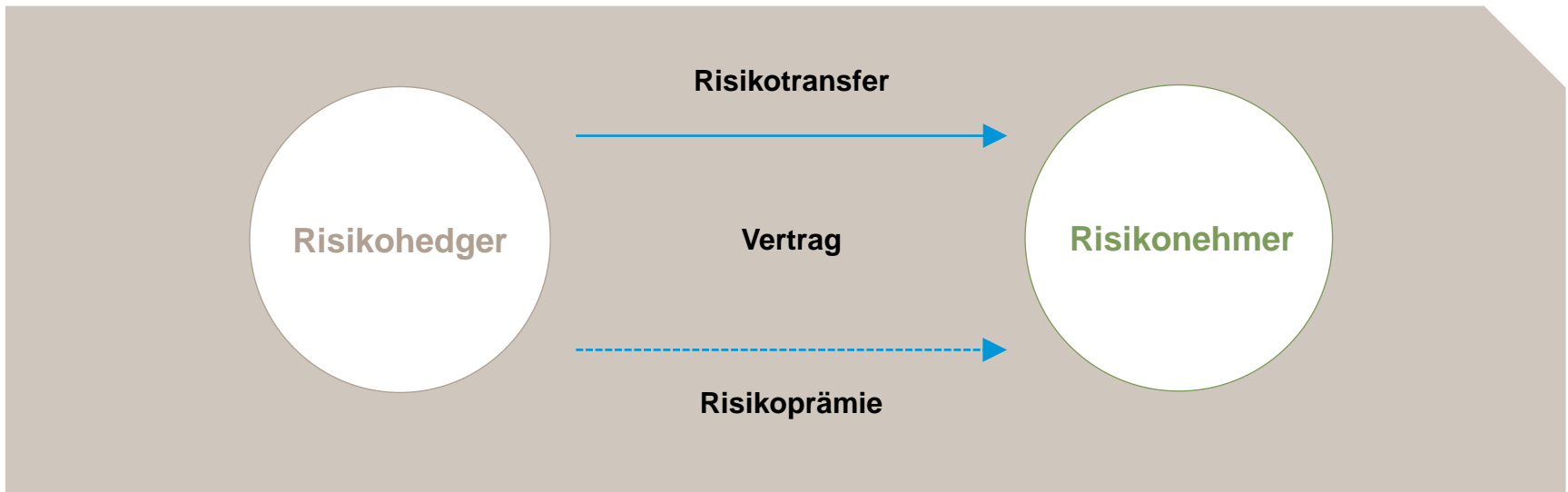
---

# Was sind Risikoprämien?

Die Bausteine der Märkte

Finanzmärkte sind eine Aggregation von Risikoprämien-Transaktionen

## Finanzielle Transaktion

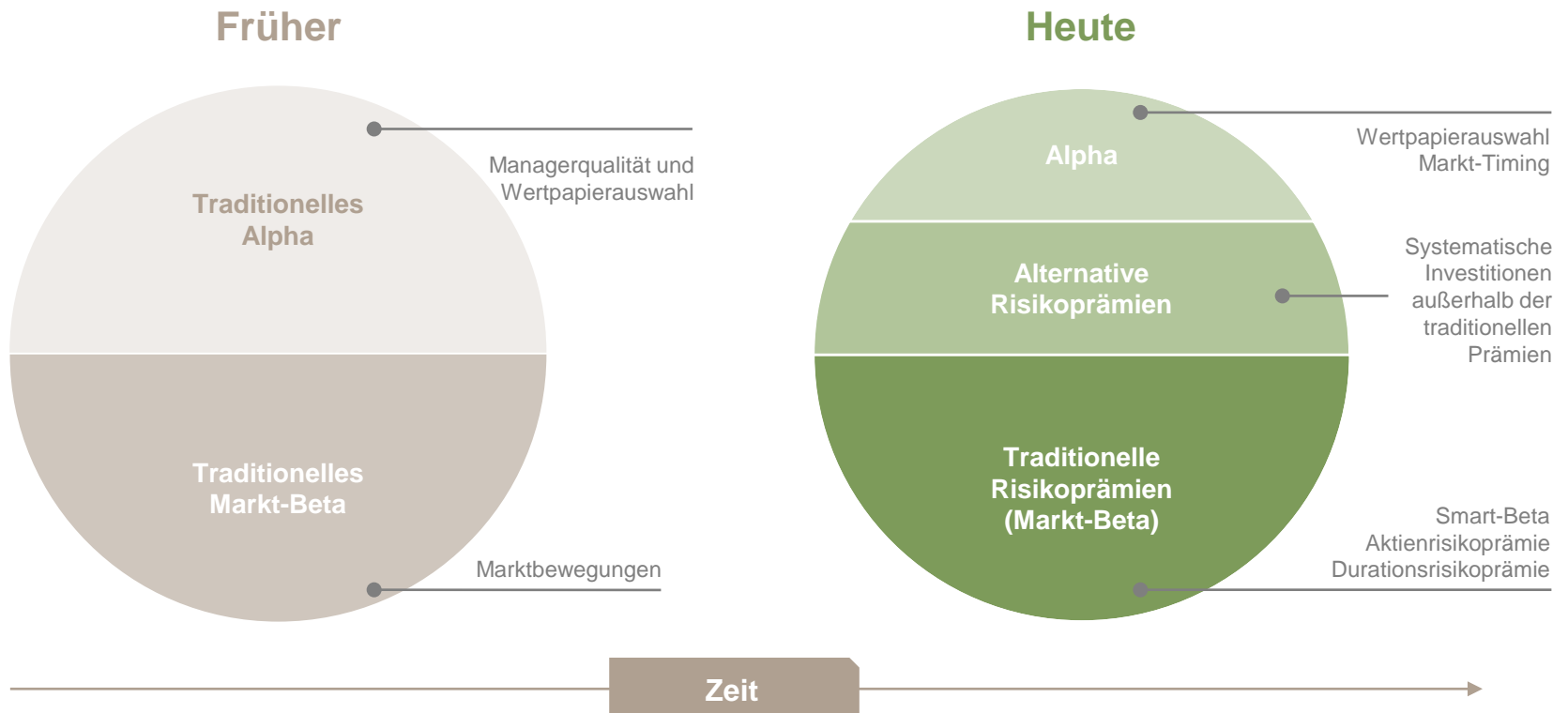


Die Risikoprämie ist die geforderte **Rendite**, um ein Risiko zu übernehmen



# Entwicklung der Risikoprämien

Investitionen in Risikoprämien hat die Art und Weise, wie Investoren "Alpha" definieren, grundlegend verändert



# Warum alternative Risikoprämien (ARP) interessant sind



Systematischer Multi-Asset-Ansatz mit dem Ziel der Diversifizierung und Verbesserung der Anlegerportfolios



Strebt verbesserte Ergebnisse des gesamten Portfolios an (unterschiedliche Renditetreiber gegenüber Aktien und Anleihen)



Geglätteter Renditeverlauf (Diversifizierung traditioneller Portfolios, die von Aktien- und Anleihenrisiken dominiert werden)



Kann in Bärenmärkten einen Abwärtsschutz bieten, was besonders in einem späten Zyklus nützlich ist



Hohe Kosteneffizienz: Zugang zu Hedge-Fonds-Strategien, keine Hedge-Fonds-Gebühren



Transparenz: Regelbasiertes investieren mit voller Transparenz auf jede Position



Tägliche Liquidität

# Strategien Alternative Risikoprämien

Definition alternativer Risiken und Renditetreiber

	<b>Stil</b>		
	<b>Value</b> nutzt Fehleinschätzungen	<b>Momentum</b> nutzt Trends und Muster	<b>Carry</b> nutzt Ertragsdifferenzen
<b>Definition</b>	Unterbewertete Vermögenswerte neigen dazu, Teurere zu übertreffen	Vermögenswert entwickelt sich weiter in die gleiche Richtung wie zuvor	Vermögenswerte mit höherer Rendite werden diejenigen mit niedrigerer Rendite übertreffen
<b>Potenzielle Vorteile</b>	Kann ein attraktives Aufwärtspotenzial bieten	Kann als wichtiger Diversifikator fungieren	Stetige Rendite in ruhigen Märkten
<b>Mögliche Risiken</b>	Gefangen in einer Wertefalle	Richtungsloser Handel	Kann in volatilen Märkten Verluste produzieren



# Strategien Alternative Risikoprämien

## Alternative Risikoprämien-Matrix

Anlageklasse	Stil		
	Value nutzt Fehleinschätzungen	Momentum nutzt Trends und Muster	Carry nutzt Ertragsdifferenzen
Aktien	Value Stocks	Equity Trend	Equity Short Variance
Anleihen	Bond Value	Bond Trend	Yield Curve
FX	FX Convergence to PPP	FX Trend	FX Carry
Rohstoffe	Commodity Value	Commodity Trend	Term Structure Yield

# ARP als Diversifikator – Die Ergebnisse (1/2)

Wertschöpfung über Marktzyklen hinweg – Aktien

<b>1. Apr 2012 – 31. Mär 2020</b>	Durchschnittliche monatliche MSCI-Renditen	Durchschnittliche monatliche Renditen für ARP	Anzahl der Monate	Anteil der Monate, in denen ARP positiv war
MSCI-World Rendite -2% oder tiefer	-5.39%	-1.35%	16	<b>19%</b>
MSCI-World Rendite 0% bis -2%	-1.18%	0.61%	14	<b>57%</b>
MSCI-World Rendite 0% bis +2%	1.03%	0.40%	30	<b>67%</b>
MSCI-World Rendite 2% oder mehr	3.71%	0.51%	36	<b>78%</b>

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Performance und die aktuellen oder zukünftigen Trends. Die Bruttoleistung beinhaltet nicht die Auswirkungen von Provisionen, Gebühren und anderen Kosten, die sich negativ auf die Nettoleistung auswirken können.

# ARP als Diversifikator – Die Ergebnisse (1/2)

Wertschöpfung über Marktzyklen hinweg – Aktien

<b>1. Apr 2012 – 31. Mär 2020</b>	Durchschnittliche monatliche Barclays Global Agg-Renditen	Durchschnittliche monatliche Renditen für ARP	Anzahl der Monate	Anteil der Monate, in denen ARP positiv war
Global Agg Rendite -2% oder tiefer	-2.95%	-1.59%	5	<b>40%</b>
Global Agg Rendite 0% bis -2%	-0.69%	0.29%	39	<b>59%</b>
Global Agg Rendite 0% bis +2%	0.86%	0.17%	45	<b>62%</b>
Global Agg Rendite 2% oder mehr	2.31%	0.87%	7	<b>86%</b>

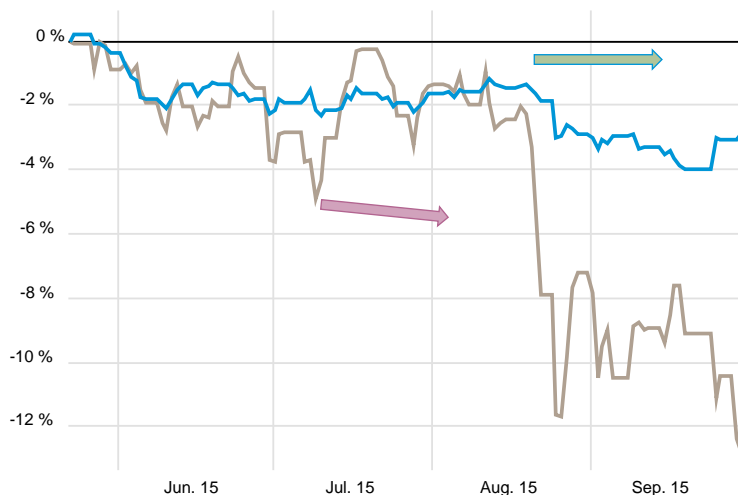
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Performance und die aktuellen oder zukünftigen Trends. Die Bruttoleistung beinhaltet nicht die Auswirkungen von Provisionen, Gebühren und anderen Kosten, die sich negativ auf die Nettoleistung auswirken können.

# GAM Systematic Alternative Risk Premia

Performance vs. Globale Aktien (2015-2016)

## Globale Aktien – Beispiel 1 eines Drawdowns

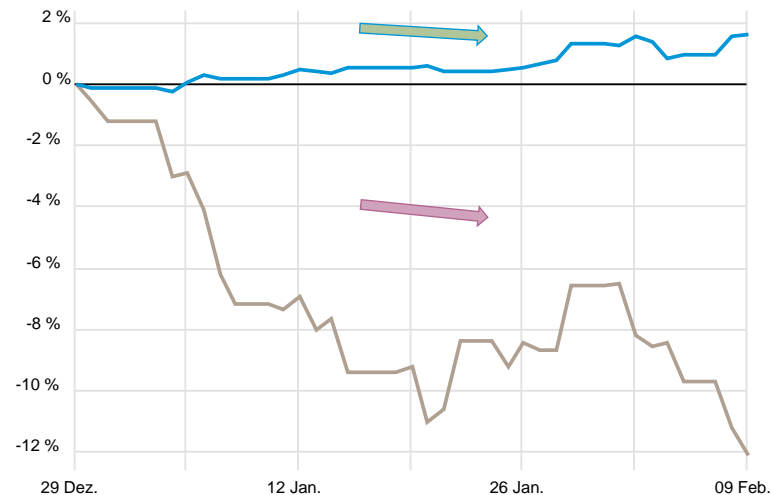
Performance vom 21. Mai 2015 bis 29. Sep. 2015



	Simple Perf. %
ARP-Beispielportfolio	-2,8
MSCI World Index Hedged to EUR	-12,9

## Globale Aktien – Beispiel 2 eines Drawdowns

Performance vom 29. Dez. 2015 bis 9. Feb. 2016



	Simple Perf. %
ARP-Beispielportfolio	1,6
MSCI World Index Hedged to EUR	-12,1

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Performance und die aktuellen oder zukünftigen Trends. Die Performance beinhaltet Provisionen, Gebühren und andere Kosten.

# GAM Systematic Alternative Risk Premia

## Performance vs. Anleihen

### Anleihen – Beispiel 1 eines Drawdowns

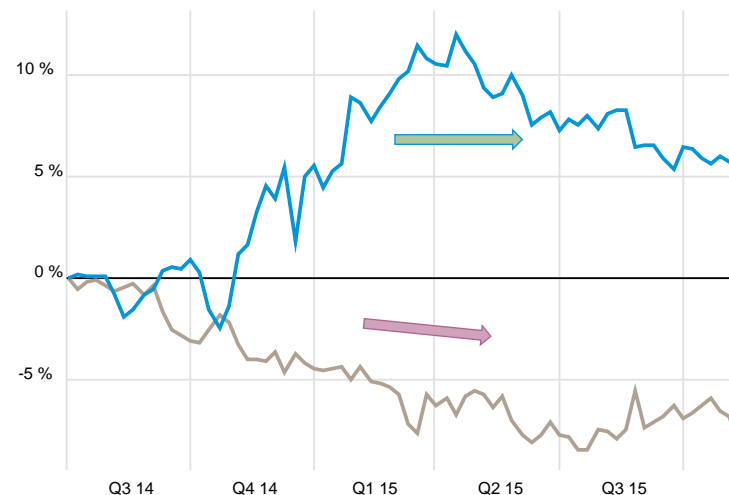
Performance vom 12. Okt. 2012 bis 5. Jul. 2013



	Simple Perf. %
ARP-Beispielportfolio	6,6
Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index (GAM hedged) in EUR	-6,9

### Anleihen – Beispiel 2 eines Drawdowns

Performance vom 30. Jun. 2014 bis 9. Nov. 2015



	Simple Perf. %
ARP-Beispielportfolio	5,4
Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index (GAM hedged) in EUR	-8,8

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Performance und die aktuellen oder zukünftigen Trends. Die Performance beinhaltet Provisionen, Gebühren und andere Kosten.



# GAM Systematic Alternative Risk Premia

## Performance vs. Globale Aktien

### Globale Aktien – Beispiel 3 eines Drawdowns

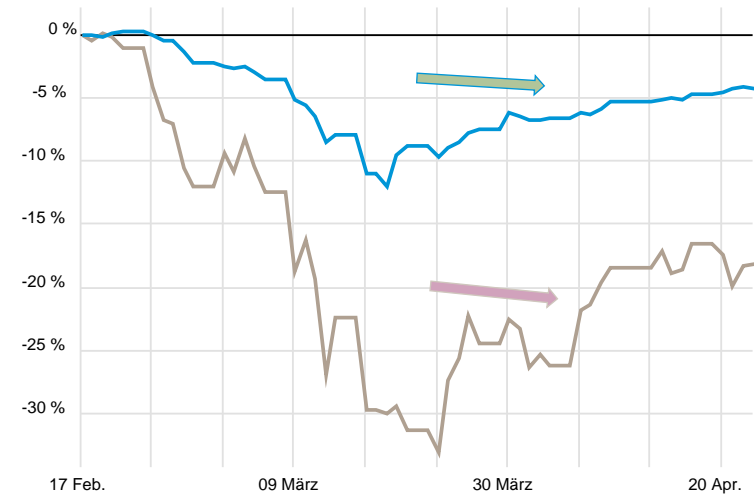
Performance vom 26. Jan. 2018 bis 21. Dez. 2018



	Simple Perf. %
ARP-Beispielportfolio	-5,5
MSCI World Index Hedged to EUR	-15,5

### Globale Aktien – Beispiel 4 eines Drawdowns

Performance vom 17. Feb. 2020 bis 23. Apr. 2020



	Simple Perf. %
ARP-Beispielportfolio	-4,3
MSCI World Index Hedged to EUR	-18,2

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Performance und die aktuellen oder zukünftigen Trends. Die Performance beinhaltet Provisionen, Gebühren und andere Kosten.

# GAM Systematic Alternative Risk Premia – EUR Inst

## Performance vs. Anleihen

### Anleihen – Beispiel 3 eines Drawdowns

Performance vom 23. Aug. 2016 bis 15. Dez. 2016



	Simple Perf. %
ARP-Beispielportfolio	-1,3
Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index (GAM hedged) in EUR	-9,8

### Anleihen – Beispiel 4 eines Drawdowns

Performance vom 29. März 2018 bis 30. Nov. 2018



	Simple Perf. %
ARP-Beispielportfolio	-1,8
Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index (GAM hedged) in EUR	-6,3

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Performance und die aktuellen oder zukünftigen Trends. Die Performance beinhaltet Provisionen, Gebühren und andere Kosten.

# ARP ENTWICKLUNG

## STATUS QUO

---

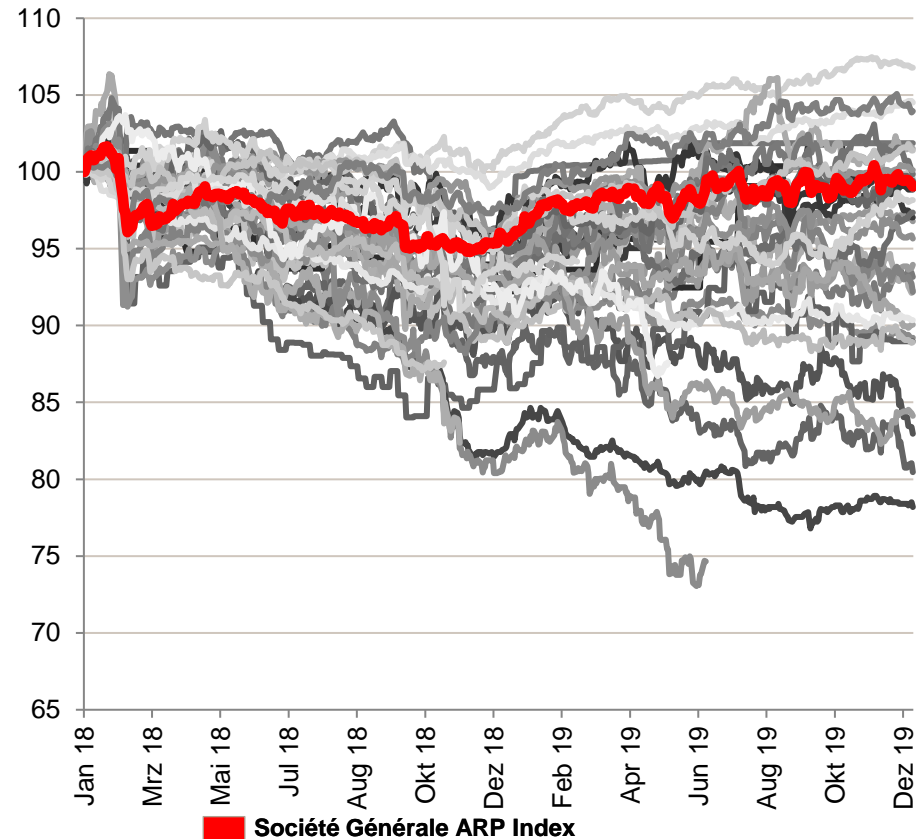
# Wie haben sich ARP Strategien in den Jahren 2018 und 2019 verhalten?

- **Herausforderndes Umfeld 2018 für ARP-Strategien**, aber auch für Hedge-Fonds und aktives- sowie passives Management
  - **ARP ist kein Hedge für traditionelle Anlageklassen**, sondern eine diversifizierende Allokation, die nicht auf den gleichen Treibern wie Aktien und Anleihen beruht.
  - Analyse der verschiedenen **Renditepfade von ARP-Anbietern unterstreicht die unterschiedlichen Ansätze**.
  - Das langfristige Performance-, Erwartungs- und Korrelationsprofil bleibt nutzbringend und diversifizierend zu traditionellen Profilen.
- 
- **2019** war dagegen an den traditionellen Aktien- und Anleihenmärkten ein ideales Jahr: **Das traditionelle Beta glänzte**.
  - Anlagemöglichkeiten waren "normal", mit **einer breiten positiven Attribution über die verschiedenen** der Risikoprämien hinweg
  - **Einige Herausforderungen**, wie z.B. die erhebliche Underperformance von Value-Aktien und Trendbrüche bei Rohstoffen.
  - Dagegen haben sich Carry und Momentum als sehr stabil erwiesen.

# Jedoch: Massive ARP Performance Streuung 2018/2019

- ARP-Manager weisen eine erhebliche Leistungsstreuung auf.
- In den herausfordernden Märkten des Jahres 2018 lagen die Verluste bei durchschnittlich 6%.
- Unterschiede zwischen den verschiedenen Anbietern waren jedoch erheblich. Einige Manager verzeichneten einen Rückgang von 15 %, andere waren nahezu unverändert.
- Im viel wohlwollenderen Umfeld des Jahres 2019 konnte der durchschnittliche Manager Gewinne von etwa 3-4% erzielen.
- Die Streuung war jedoch nicht weniger signifikant, wobei einige Manager zweistellige Verluste, andere fast zweistellige Gewinne verzeichneten.
- Auch in der Verlustperiode im ersten Quartal 2020 zeigten sich massive Streuungen in der Performance.

Performance Streuung verschiedener Anbieter



Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Performance und die aktuellen oder zukünftigen Trends.

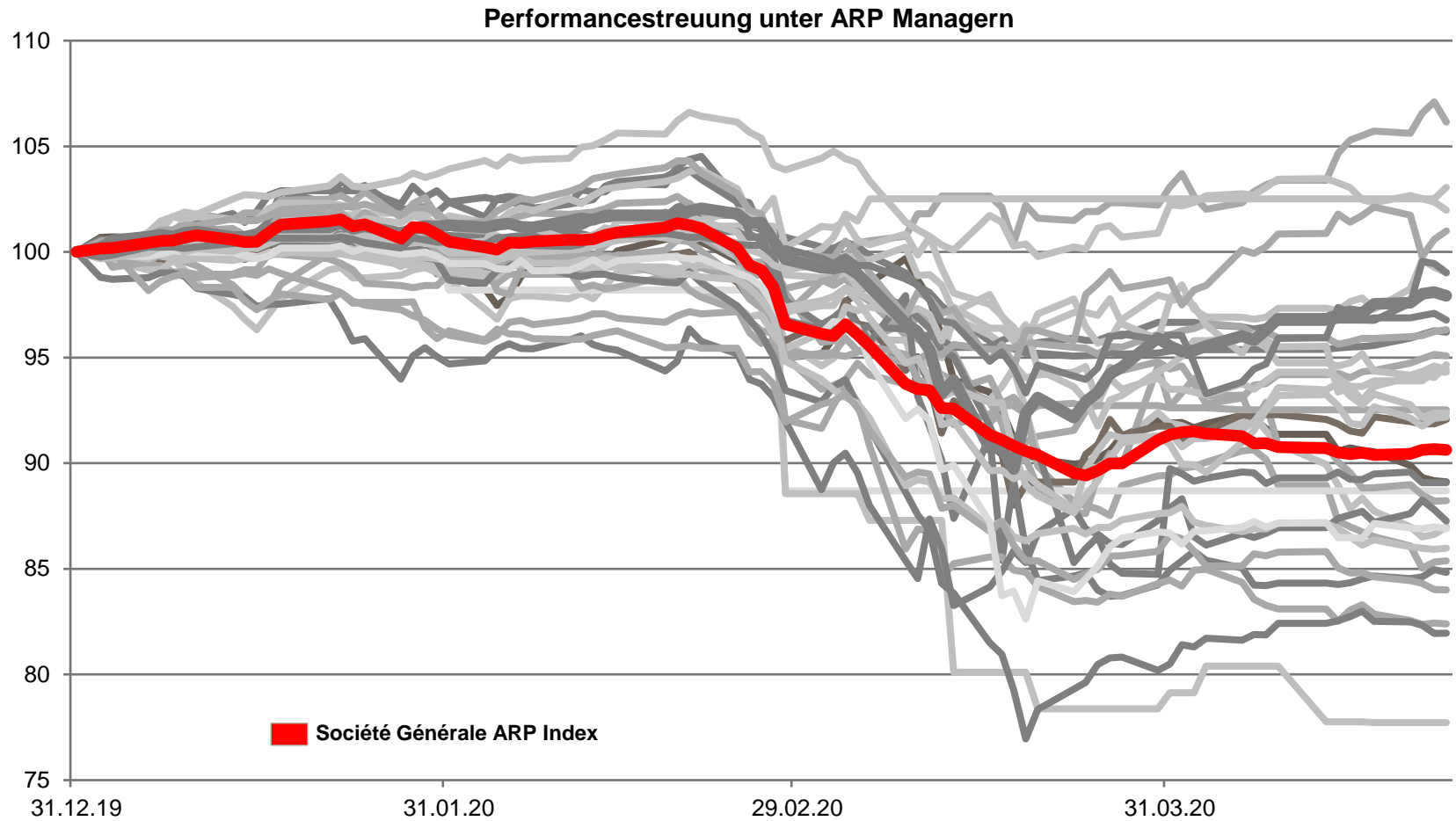
# ARP Performance Streuung

## Gründe

- Diversifikationsentscheidungen – Breite maximieren und keinem Bias folgen:
  - Biases einzelner Manager sind ein wesentlicher Auslöser für die Leistungsstreuung bei alternativen Risikoprämien
  - Mangelnde Diversifikation führt zu einer höheren Abhängigkeit vom Marktumfeld – und zu niedrigeren Sharpe-Ratios
- Modellumsetzung – Erfahrung zählt
  - Modelle beinhalten viele Dimensionen, die über ein reines Signal hinausgehen
  - Solide Modelle entwickeln sich, anstatt ex nihilo erstellt zu werden
- Portfoliokonstruktion – Risiken managen, anstatt zu versuchen, Returns zu timen
  - Timing ist im ARP-Bereich noch schwieriger als in traditionellen Märkten
  - Fokus auf den erwarteten Drawdown als Risikomaß bringt besseren Schutz in schwierigen Marktphasen

# ARP Performance 2020

Erneut massive Streuung unter den Managern



Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Performance und die aktuellen oder zukünftigen Trends.

# ARP Performance 2020

## Einzelne Strategien

---

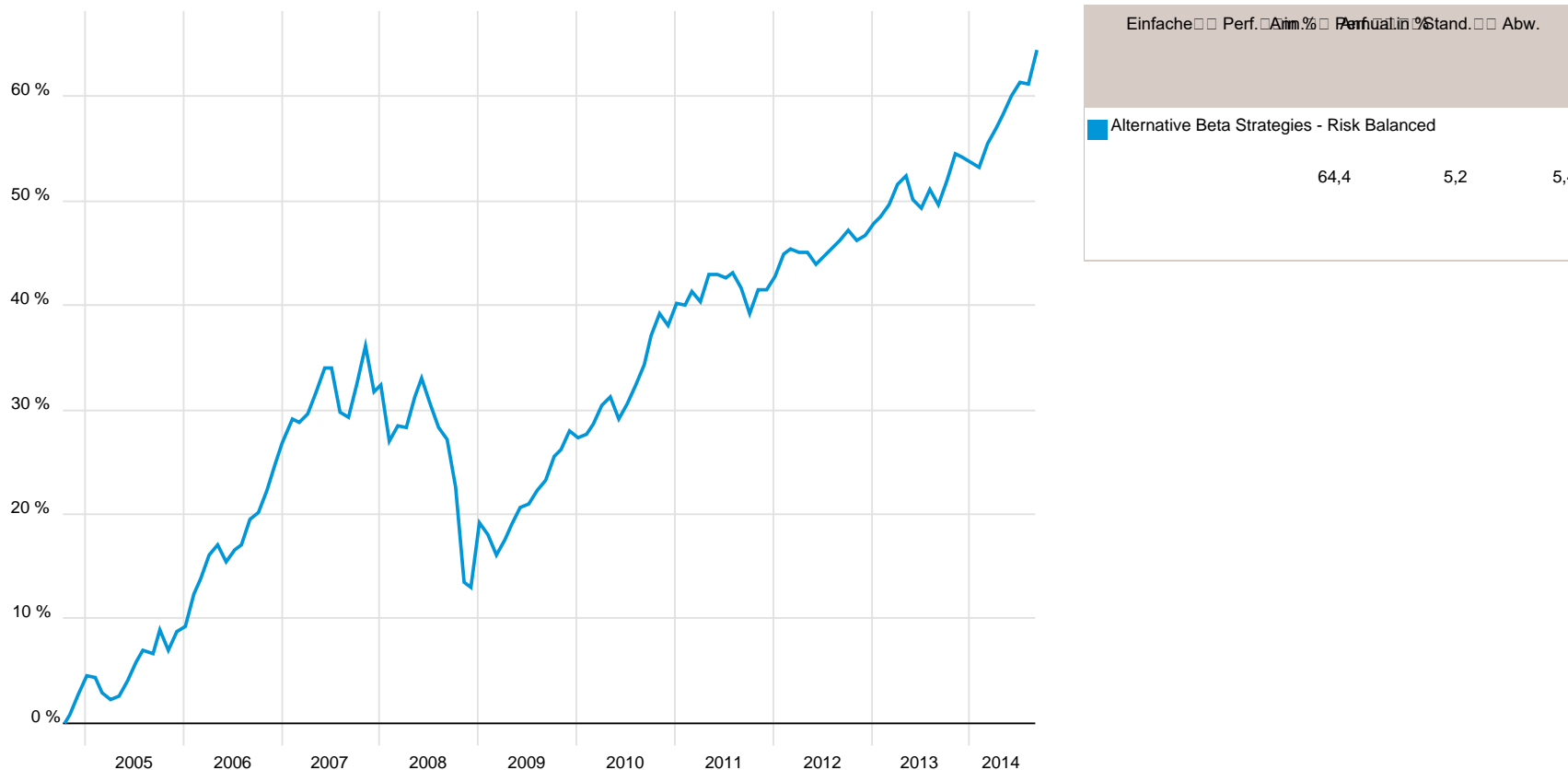
- Insgesamt trug Equity Value am negativsten bei, weit mehr als 2008. Auch die populären beta-neutrale Minimum Variance Aktienportfolios waren davon betroffen.
- Merger Arbitrage zeigte wie erwartet eine Ausweitung der Spreads und damit Verluste.
- FX Value hat dagegen Gewinne verzeichnet.
- Momentum-Strategien haben sich wie erwartet positiv entwickelt, allerdings weniger als 2008.
  - Am stärksten waren hier die Rohstoffmodelle
- Carry-Strategien haben wie erwartet stärkere Verluste verzeichnet (jedoch geringere als 2008).
- FX-Carry und Volatilitäts-Carry produzierten den Großteil der Verluste für diesen Stil (vergleichbar mit 2008).



# Alternative Risk Premia Strategien gab es schon 2008

Performance vom 6. Okt. 2004 bis 29. Aug. 2014

Nur zur Veranschaulichung

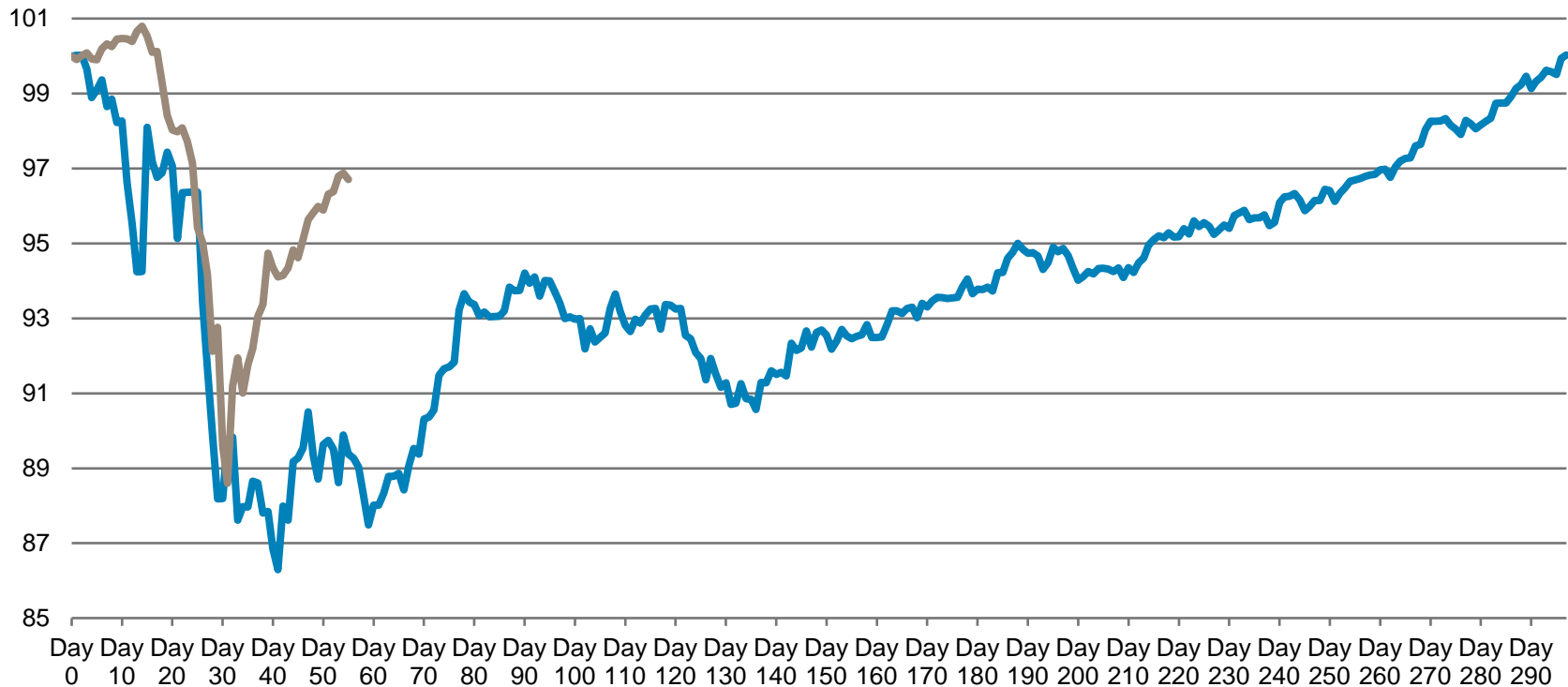


Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Performance und die aktuellen oder zukünftigen Trends. Die Bruttoperformance beinhaltet keine Provisionen, Gebühren und anderen Kosten, die sich negativ auf die Nettoleistung auswirken können.

Quelle: Bloomberg.

Die obige Grafik zeigt zur Veranschaulichung einen Index, der alternative Risikoprämien mit einer geringen Korrelation zu traditionellen Anlageklassen erfasst und von Dr. Lars Jaeger und seinem Team vor seinem Eintritt bei GAM im November 2014 verwaltet wurde. Sie wird nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt, um auf die historische Leistung hinzuweisen. Die Performance wird bis zum 29. August 2014 gezeigt, dem Datum, an dem der Index geschlossen wurde. Einzelheiten zu den Bestandteilen des Index sind auf Anfrage erhältlich.

# Performance im Vergleich zu 2008



— ABP 2008 — SBDI 2020

ABP	SBDI
29/08/2008	31/01/2020
20/10/2009	23/04/2020

**ABP: Alternative Beta Partners**  
**SBDI: GAM Systematic Alternative Risk Premia Investments**

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Performance und die aktuellen oder zukünftigen Trends. Die Bruttoperformance beinhaltet keine Provisionen, Gebühren und anderen Kosten, die sich negativ auf die Nettoleistung auswirken können.

Quelle: GAM.

Lars Jaeger war der Gründer der Firma Alternative Beta Partners, sowie deren Geschäftsführer vor seinem Wechsel zu GAM Investments in November 2014. Die Performance wird hier zur Veranschaulichung von bisherigen alternativen Risikoprämien verwendet.

# Sind Risikoprämien überlaufen?

- Das Wertversprechen und das Renditeprofil von ARP haben zu einer **enormen Zunahme der Anzahl von Produkten und Strategien** geführt, die sowohl von Asset Managern als auch von Investmentbanken angeboten werden.
- Wir betrachten Crowding in zwei verschiedenen Risikokategorien: Direktionale Prämien (z.B. Momentum) und Spread-Prämien (z.B. relativer Carry in Anleihen)
- Bei einzelnen alternativen Risikoprämien kann es zwar zu einem **vorübergehenden Crowding** kommen, doch gibt es zu jedem Zeitpunkt viele nicht überfüllte ARP-Bereiche.
- **Heterogenität** bei der Umsetzung **wirkt Crowding entgegen**.
- Bei der Betrachtung nach Anlageklassen sind Aktienprämien ein wichtiger Schwerpunkt bei der Crowding-Analyse.

---

**Es kann vereinzelte Crowding-Effekte auftreten, wie sie heute in den meisten Anlageklassen bestehen, jedoch sind diese aufgrund der Heterogenität in der Umsetzung nur temporär und nicht strukturell.**

# Wichtige rechtliche Informationen

Quelle: GAM, sofern nicht anders angegeben. (Soweit zutreffend und sofern nicht anders angegeben, verstehen sich die Performanceangaben nach Abzug von Gebühren und basieren auf einem Vergleich der Nettoinventarwerte). GAM hat aus externen Quellen stammende Informationen nicht eigens geprüft und GAM kann weder ausdrücklich noch stillschweigend garantieren, dass diese Informationen korrekt, zutreffend oder vollständig sind.

Dieses Material ist vertraulich und ausschließlich für die Verwendung durch den Empfänger, natürliche oder juristische Personen mit Staatsangehörigkeit, Wohnsitz, Domizil oder Geschäftssitz in einem Staat oder Land bestimmt, in dem Vertrieb, Publikation, Zurverfügungstellung oder Verwendung nicht durch Gesetze oder Vorschriften untersagt sind. Es darf weder vollständig noch teilweise kopiert, vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden. **Es richtet sich an erfahrene, professionelle, zulässige, institutionelle und/oder qualifizierte Anleger/von GAM ernannte Intermediäre, die über die Kenntnisse und die erforderliche Finanzkompetenz verfügen, um die Risiken der beschriebenen Anlagen zu verstehen und zu tragen.**

Die Informationen in diesem Dokument stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und dürfen nicht als alleinige Grundlage für Anlage- oder sonstige Entscheidungen dienen. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial.

Die in diesem Dokument vertretenen Ansichten sind die des Managers zum Zeitpunkt der Publikation und können sich ändern. **Die Preise von Anteilen können sowohl steigen als auch fallen. Sie unterliegen den Schwankungen der Finanzmärkte, die sich dem Einfluss von GAM entziehen. Daher erhalten Anleger den investierten Betrag möglicherweise nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung und die Bezugnahme auf ein bestimmtes Wertpapier stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar.**

Dies ist keine Aufforderung zur Anlage in Produkte oder Strategien von GAM. Anlagen sollten erst nach der gründlichen Lektüre des aktuellen Rechtsprospekts, des Zeichnungsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der Satzung sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts (die „Rechtsdokumente“) sowie nach einer Beratung durch einen unabhängigen Finanz- und Steuerexperten getätigt werden. Die Rechtsdokumente sind kostenlos in gedruckter Form bei den unten aufgeführten Adressen erhältlich.

Einige der Teilfonds sind möglicherweise nicht in allen Rechtsordnungen für den Vertrieb zugelassen. Daher darf kein aktives Marketing für diese Teilfonds betrieben werden. Die Annahme von Zeichnungen und die Ausgabe von Aktien oder Anteilen erfolgen ausschließlich auf Basis des aktuellen Fondsprospekts.

Die Anteile des Fonds sind nicht gemäß dem US Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung (dem „Securities Act“) registriert, und der Fonds ist nicht gemäß dem US Investment Company Act von 1940 in der jeweils gültigen Fassung (dem „Company Act“) registriert. Dementsprechend dürfen diese Anteile weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, es sei denn, eine Befreiung von der Registrierung gemäß dem Securities Act und dem Company Act besteht. Darüber hinaus sind bestimmte Produkte von GAM für alle US-Anleger gesperrt.

Dieses Material/diese Präsentation erwähnt einen oder mehrere Teilfonds von **GAM Star Fund p.l.c.**, Geschäftssitz: George's Court, 54-62 Townsend Street, Dublin 2, Irland, einer Umbrella-Investmentgesellschaft mit variablem Kapital und getrennter Haftung zwischen den Teilfonds, die nach dem Recht von Irland gegründet wurde und von der Central Bank of Ireland (CBI) gemäß Richtlinie 2009/65/EG als OGAW-Fonds zugelassen ist. Die Verwaltungsgesellschaft ist GAM Fund Management Limited, George's Court, 54-62 Townsend Street, Dublin 2, Irland.

DEUTSCHLAND: Die Rechtsdokumente in englischer Sprache und die KIIDs in deutscher Sprache sind bei der deutschen Informationsstelle, GAM (Deutschland) GmbH, Bockenheimer Landstrasse 51-53, D-60325 Frankfurt am Main, oder auf dem Internet unter [www.gam.com](http://www.gam.com) kostenlos erhältlich. Zahlstelle in Deutschland ist DekaBank Deutsche Girozentrale, Hahnstrasse 55, D-60528 Frankfurt am Main.