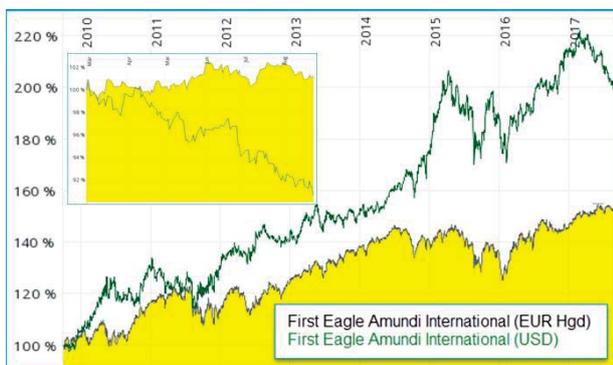


Aufgrund des jüngst starken Euros hatte der in Euro umgerechnete MSCI World (rote Linie) seinen Höchststand Anfang März (zeitgleich mit dem First Eagle-Fonds mit seiner in Euro umgerechneten Wertentwicklung). In der Originalwährung erreichte der Weltaktienindex sein Allzeithoch erst Anfang August. Den anschließenden Rückgang machte der Fonds (grüne Linie = Fonds-Wertentwicklung in US Dollar) nur abgeschwächt mit, was für die strategische Ausrichtung spricht. Aber auch hier gilt: Anleger müssen sich darüber im Klaren sein, dass es sich um ein aus Sicht eines US-Anlegers gesteuertes Portfolio handelt.

Für Anleger, die sich den Schwankungen durch Währungsveränderungen gegenüber dem Euro nicht aussetzen wollen, gibt es seit 2009 auch eine währungsgehedgte Anteilsklasse (WKN AOJA5T). Diese hat sich seit ihrer Auflage deutlich schwankungsärmer, aber auch mit deutlich geringerer Performance entwickelt (die grüne Linie zeigt die Originalanteilsklasse in Euro umgerechnet).



In der kleinen eingeblendeten Grafik sieht man aber, wie stabil die gehedgte Anteilsklasse über die letzten sechs Monate gelaufen ist.

Fazit: Ein Fonds, der sich mit der Kombination aus überdurchschnittlicher Managementleistung und den damit einhergehenden Risiken allemal nur als Langfristinvestment (natürlich auch im Rahmen

eines Sparplans) eignet. Die eingegangenen Risiken werden mittel- und langfristig ordentlich "vergütet", woran sich unserer Einschätzung nach auch in Zukunft wenig ändern sollte. Die Frage, ob der Fonds mit seinem Volumen von rund 8,1 Milliarden Euro vielleicht schon zu groß für eine effektive Verwaltung ist, stellt sich angesichts der durchschnittlichen Marktkapitalisierung der aktuell investierten Aktien in Höhe von rund 28 Milliarden Euro wohl noch nicht.

Review: "LOYS - Global L/S" (A1JRB8)

In Ausgabe 09/2017 betrachteten wir die "Long/Short-Aktienfonds im Fadenkreuz der Calmar Ratio". Aus dem Vergleich der rollierenden Calmar Ratio ging der "LOYS - Global L/S" als klarer Sieger hervor. Seine rollierende Drei-Jahres-Performance steht also in der besten Relation zum Maximalverlust in den jeweiligen Drei-Jahres-Perioden. Natürlich kann man uns den Vorwurf machen, dass hier unterschiedliche Long/Short-Konzepte miteinander verglichen wurden. Genau dies ist aber die Stärke der Calmar Ratio, die - anders als die Sharpe Ratio - die Leistung in Relation zum wirklichen, nämlich dem Drawdown-Risiko, belichtet. So kann man in Verbindung mit der Frage nach der Höhe der Verlusttoleranz und der mindestens angepeilten Erträge leicht Konzepte herausfiltern, die den mit dem Depot angestrebten Zielen dienen können.

Letztendlich kommt es dann noch auf die Phasenkorrelation an, die bei Long/Short-Aktienkonzepten möglichst negativ bis unkorreliert zu den maßgeblichen Aktienmärkten verlaufen sollte. Insoweit hat es ein Long/Short-Fonds mit einem Long-Bias in der Bandbreite von 10% bis 60% (meist übliches Exposure zwischen 20% und 40%) sogar schwerer als ein marktneutraler Long/Short-Aktienfonds. Gemessen daran besteht der LOYS-Fonds auch die Prüfung der Phasenkorrelation besser als viele andere Long/Short-Konzepte, was wir anhand des Verhaltens in Verlustphasen noch etwas detaillierter unter die Lupe nehmen werden, denn das MPA-Histogramm zeigt natürlich innerhalb einer lange anhaltenden Verlustphase wie vom 26.05.2015 bis zum 10.11.2016 nicht die teilweise gegenläufigen Entwicklungen zum Aktienmarkt. Immerhin dauerte diese längste Underwater-Periode 22,5 Monate,

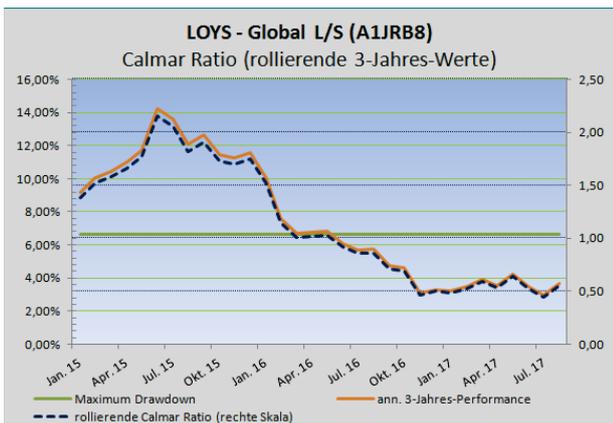
wobei die Dauer durch den mit 5,63% erträglichen Maximal-Drawdown in dieser Phase zu relativieren ist.

MPA-Histogramm des LOYS - Global L/S (A1JRB8)												
Start	H	T	MW	H	T	MW	H	T	MW	H	T	MW
30.12.2011	16.03.2012	05.06.2012	25.09.2012	21.05.2013	25.06.2013	12.09.2013	08.09.2014	17.12.2014	23.01.2015			
Tage	77	81	112	238	35	79	361	100	37			
Wertveränd.	1,92%	-5,63%	6,78%	14,61%	-5,28%	5,62%	11,41%	-6,63%	7,10%			
Wert	50,05	47,24	50,44	57,80	54,75	57,82	64,42	60,15	64,42			
p.a.-Rendite	9,43%	-8,61%	3,67%	12,42%	7,58%	10,06%	10,60%	7,07%	9,25%			
	H	T	MW	H	aktuell							
26.05.2015	10.11.2016	11.04.2017	08.08.2017	28.08.2017								
Tage	123	534	152	119	20							
Wertveränd.	5,64%	-5,41%	5,75%	2,61%	-1,23%							
Wert	68,06	64,38	68,08	69,86	69,00							
p.a.-Rendite	10,05%	5,72%	6,37%	6,48%	6,18%							

Verlustphasen = 36,27% / Aufholphasen = 18,38% / Mehrwertphasen = 45,36%
zum Vergrößern der Tabelle [hier klicken](#)

Die Relation der durchschnittlichen Performance seit Auflage (6,12% p.a.) zum Maximum Drawdown (6,63%) kann sich sehen lassen. Auch der Mehrwertphasen-Anteil von gut 45% ist für das Long/Short-Segment ansprechend hoch, wobei auch in diesem Fall der Vergleich mit marktneutralen Long/Short-Fonds hinkt, was jedoch einen Anleger bei Würdigung der Ergebnisse der einzelnen Fonds in seinem Portfolio kaum interessieren dürfte.

Genauer zeigt die Betrachtung der rollierenden Calmar Ratio, die wir uns im folgenden Calmar-Histogramm für die rollierenden Drei-Jahres-Zeiträume seit Auflage anschauen:

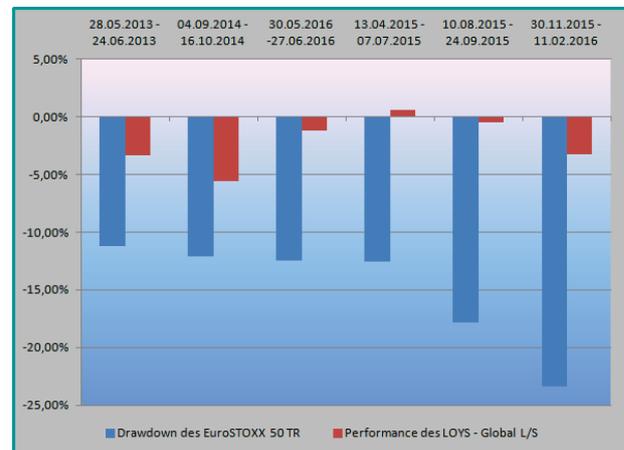


Die rollierende Drei-Jahres-Performance seit Auflage beläuft sich auf stolze 7,47% pro Jahr. Daraus ergibt sich in Relation zum über den gesamten Betrachtungszeitraum gleichbleibenden Maximum Drawdown eine rollierende Calmar Ratio von 1,13. Unschwer ist zu erkennen, dass die Werte seit gut einem Jahr unterdurchschnittlich sind. Hier könnte jedoch kurzfristig eine Trendwende erfolgen. Der Maximum Drawdown von 6,63% dominiert nämlich alle abgebildeten Drei-Jahres-Zeiträume. Dieser Drawdown läuft jedoch kurz-

fristig aus und wird durch den Drawdown in Höhe von 5,41% ersetzt (vgl. MPA-Histogramm auf der vorigen Seite), soweit es nicht noch in diesem Jahr zu einem erneuten Einbruch über den 2016er-Drawdown hinaus kommt.

Was aber deutlich für den LOYS-Fonds spricht, ist seine stabile Entwicklung in den heftigeren Drawdownphasen. Dabei messen wir die Anteilspreisentwicklung am EuroSTOXX 50 TR, denn es handelt sich zwar um einen global investierenden Fonds, der jedoch einen deutlichen Schwerpunkt mit Euroland-Aktien bildet. Der Anteil an US-Aktien belief sich per 31.07.2017 auf lediglich 6,72%, wobei natürlich auch deutlich höhere Werte möglich sind, da die Titelauswahl bewertungsgetrieben erfolgt. Anfang des Jahres belief sich die US-Aktienquote bspw. noch auf rund 14%.

Im Diagramm rechts oben haben wir die sechs Phasen des EuroSTOXX 50 TR mit einem Drawdown von mehr als 10% für den Zeitraum seit Auflage des LOYS-Fonds abgetragen und den Drawdowns die jeweilige Fonds-Wertentwicklung gegenübergestellt.



Das kann sich sehen lassen, wobei auffällt, dass die relative Performance mit höher ausfallenden Drawdowns des Aktienmarktes tendenziell sogar besser wird - ein Phänomen, dem zwar keine Garantie für die Zukunft implantiert ist, welches aber zumindest ermutigt, den LOYS-Fonds bevorzugt beizumischen, wenn es darum geht, ausgewogen oder gar chancenorientierteren Portfolios eine Grundstabilität zu geben, ohne im Gegenzug die Renditeerwartung zu sehr zu beeinträchtigen. Zwar hat der Fonds über die letzten drei Jahre (Stand: 28.08.2017) nur einen durchschnittlichen

Ertrag von 2,50% pro Jahr erwirtschaften können. Zu bedenken ist dabei jedoch, dass in diesem Zeitraum zunächst der zehntonatige Aktienmarkt-Drawdown von 28,37% beim EuroSTOXX 50 TR absolviert wurde, ehe es dann zu den "tektonischen Verschiebungen" aufgrund mehrfachen Umschwenkens bei den favorisierten Branchen und Themen kam, welche für die Mehrzahl der Long/Short-Aktiefonds die schlimmste Phase seit Auflage von Long/Short-Konzepten im UCITS-Mantel markierten. Viele marktneutrale Long/Short-Aktiefonds wie z.B. der früher von uns favorisierte "Allianz Discovery Europe Strategy" (A0Q83F) liegen mit ihrem grundsätzlich defensiveren Ansatz im Vergleich zum Long Bias-Konzept des "LOYS - Global L/S" über drei Jahre noch immer - oder bereits erneut - im Minus.

Der Erfolg des LOYS-Fonds - darüber herrscht Einigkeit - ist auf die Qualität der Oldenburger Boutique bei der Aktienselektion zurückzuführen. Lange Zeit galt der in Chicago lebende Dr. Christoph Bruns als der alleinige "Macher", nachdem sein früherer Mitarbeiter bei Union Investment, Thomas Meyer, nur ein kurzes Gastspiel bei LOYS gab. Doch der in den Vorstand aufgerückte Ufuk Boydak, der für den "LOYS - Global L/S" hauptverantwortlich ist, hat sich als "das zweite Gesicht" des LOYS-Fondsmanagements etabliert und niemand denkt heute mehr an "One-Man-Show", wenn er an LOYS denkt, zumal im Hintergrund das Portfolio-Management sukzessive verstärkt wurde:



Zusammen mit Christoph Wessel, Annika Meyer, Till Schwalm und Kristine Platter in Oldenburg sowie Jan-Erik Schmidt und Philipp Gross in Frankfurt (von links oben nach rechts unten) sind inzwischen acht (und damit mehr als die Hälfte

der) LOYS-Mitarbeiter im Portfolio-Management tätig.

Die derzeitige Netto-Investitionsquote des "LOYS - Global L/S" wurde Anfang des Monats von 30% auf 20% abgesenkt. Ufuk Boydak fühlt sich angesichts derzeitiger Unwägbarkeiten mit Performance-Chancen durch die Einzeltitel-Selektion auf der Long-Seite versus Indizes auf der Short-Seite und mit einer Netto-Investitionsquote von nur 20% sehr wohl und gut gerüstet, um allfällige Korrekturen gut zu parieren.

Fazit: Der inzwischen knapp 285 Millionen Euro schwere "LOYS - Global L/S" ist mit seinem Sicherheitskonzept für die Zukunft vielen Mischfonds voraus, da es bei diesem Fonds keine Anleiherisiken gibt. Aktien werden letztendlich mit Aktien abgesichert. Die Netto-Investitionsquote wird aktiv gesteuert, wobei Risikovermeidung den Vorrang hat. Im Vergleich zu einem defensiven Mischfonds mit 20% Aktienquote bleibt beim LOYS-Fonds statt Kursrisiken auf der Anleiherseite das Alpha aus der Differenz der selektierten Aktien zur (geschorteten) Indexentwicklung. Für uns keine Frage: Schon in der nächsten heftigen Aktienmarktkrise könnte der "LOYS - Global L/S" die Rolle des LOYS-Flaggschiffs vom Aktienfonds-Klassiker "LOYS - Global", der aktuell noch gut 100 Millionen mehr verwaltet, übernehmen.

Kurz und bündig

Erbschaften (inkl. Schenkungen) erreichten im vergangenen Jahr einen neuen Höchststand. Laut Statistischem Bundesamt wurden in 2016 Vermögensübertragungen in Höhe von 108,8 Milliarden Euro veranlagt. Steuerpflichtig wurden davon jedoch nur Vermögenswerte in Höhe von 37,7 Milliarden Euro. So gesehen könnte sich jeder Sparplanabschluss mit den Kindern vermöglicher Kunden lohnen, auch wenn ad hoc die Depoteröffnung eines Sparplandepots eher unwirtschaftlich erscheint.

*

Für Sparer sind Sicht- und Spareinlagen privater Anleger bis zur Höhe von 100.000 Euro gesetzlich geschützt. Dafür gibt es die Einlagensicherung, die 0,8% der geschützten Spareinlagen vorhalten soll. Allerdings - so entnehmen wir einem Bericht