



# WHITEPAPER ZUR ANLAGESTRATEGIE

Oktober 2021



FINLIUM



# INHALT

<b>DIE STRATEGIE AUF EINEN BLICK.</b>	_ Seite 03
<b>DIE FUNKTIONSWEISE DER STRATEGIE.</b>	_ Seite 05
<b>UNSER BACKTEST IM DETAIL.</b>	_ Seite 12
<b>GLOSSAR.</b>	_ Seite 19



# DIE STRATEGIE VON FINLIUM AUF EINEN BLICK.

Zeitraum

**01/2007 – 06/2021**

**FINLIUM**  
(im Backtest)<sup>1</sup>

WELTWEITER  
AKTIENMARKT  
(MSCI World)

RENDITE P.A. NACH KOSTEN	<b>8,4%</b>	7,3%
VOLATILITÄT	<b>9%</b>	17%
MAXIMALER RÜCKSETZER	<b>-12%</b>	-55%
SHARPE RATIO	<b>0,84</b>	0,41
POSITIVIE RENDITE, WENN ...	<b>... die Märkte steigen, stagnieren oder fallen</b>	... die Märkte steigen
SINNVOLLER ANLAGEHORIZONT	<b>ab ca. 2 Jahren</b>	ab ca. 8 Jahren
LÄNGSTER ZEITRAUM, UM VERLUST AUFZUHOLEN	<b>1 Jahr</b>	5,6 Jahre
GRÖSSTER VERLUST NACH BELIEBIGEN 2 JAHREN	<b>-0,4%</b>	-50,1%

<sup>1</sup> Ohne Performance Fee, da wir bei den ersten 3 Mio. € Anlagesumme auf diese verzichten.



# DIE FUNKTIONSWEISE DER STRATEGIE.





# DIE FUNKTIONSWEISE DER STRATEGIE.

Wir haben eine Anlagestrategie entwickelt, die auf größtmögliche Stabilität der Wertentwicklung ausgerichtet ist und dabei trotzdem eine mit dem langfristigen Durchschnitt der Aktienmärkte vergleichbare Rendite anstrebt. Unser Ziel ist es, Rendite in nahezu allen Phasen der Aktienmärkte – bei steigenden, stagnierenden als auch fallenden Kursen – zu erwirtschaften und damit die Wertentwicklung von den Schwankungen der Aktienmärkte weitestgehend zu entkoppeln. Mit einer klassischen „long only“-Strategie, die wie beim Kauf von Einzelaktien und den meisten Aktienfonds/ETFs ausschließlich auf steigende Aktienkurse ausgerichtet ist, kann das nicht gelingen. Stattdessen braucht es eine neutrale Marktpositionierung, die weder auf steigende noch auf fallende Kurse setzt.

Aus diesem Grund haben wir eine Optionsstrategie entwickelt, da sich Optionen auf Aktienindizes besser zum Aufbau einer neutralen Aktienmarktposition kombinieren lassen als jede andere Anlageklasse. Die Grundidee basiert darauf, dass wir uns die spezifischen Eigenschaften von Optionen zu Nutze machen, insbesondere den sogenannten Zeitwert und den Einfluss der Volatilität, um stets eine neutrale und mit Blick auf Chance vs. Risiko optimierte Positionierung zu erreichen.

Optionen können sowohl gekauft als auch verkauft werden, sodass beliebige Positionierungen am Markt möglich sind – ausgerichtet auf steigende, stagnierende oder fallende Kurse. So kann zum Beispiel über den Kauf von Puts eine „short“-Position auf den Basiswert eingenommen werden, d.h. die Option entwickelt sich positiv im Wert, wenn der zugrundeliegende Markt – der sogenannte Basiswert (z.B. der DAX) – fällt. Im Gegensatz dazu

## WAS SIND OPTIONEN?

Optionen sind standardisierte Termingeschäfte: Der Käufer einer Option hat gegenüber dem Verkäufer das Recht, den Basiswert (z.B. den DAX) am Verfallsdatum (europäischer Stil) zum vereinbarten Ausübungspreis zu kaufen bzw. zu verkaufen (Call- bzw. Put-Option). Falls der aktuelle Marktpreis beim Verfallstermin unter bzw. über dem Ausübungspreis liegt (Call- bzw. Put-Option), verfällt die Option wertlos. In unserer Strategie kommen ausschließlich Optionen auf weltweit führende Aktienindizes zum Einsatz, die in standardisierter Form an den Börsen der jeweiligen Länder gehandelt werden können – an der Terminbörse EUREX in Frankfurt z.B. für den DAX. Diese Aktienindex-Optionen sind in der Regel sehr liquide und werden häufig von professionellen Anlegern zur Absicherung des Portfolios eingesetzt.

entwickelt sich der Wert einer Call-Option positiv, wenn der Basiswert steigt. Bei unverändertem Kurslevel verlieren Optionen hingegen an Wert (genauer gesagt an Zeitwert), solange die implizite Volatilität (Erklärung siehe Glossar) nicht steigt. Werden Optionen jedoch verkauft, dann dreht sich die beschriebene Entwicklung um, da

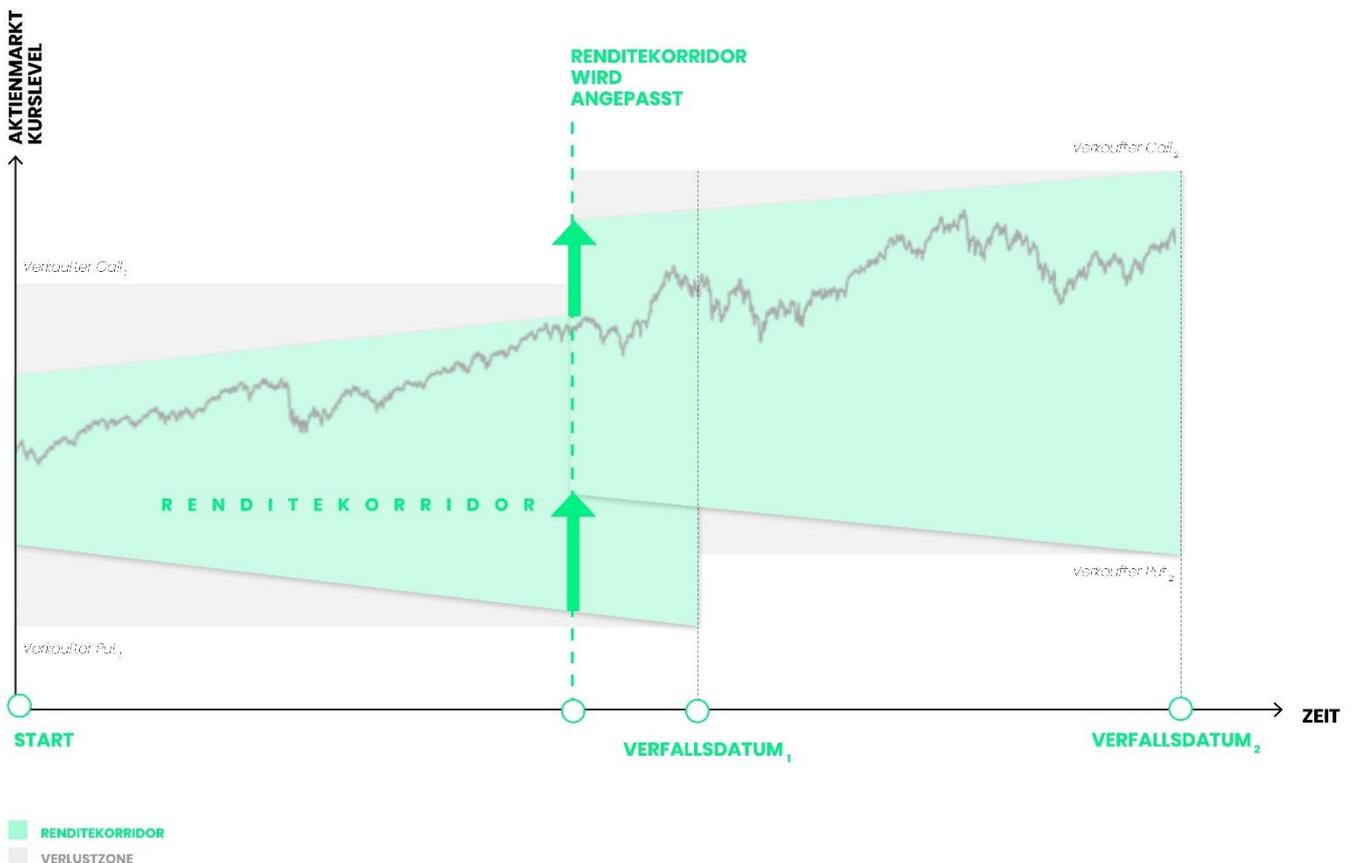


die zum Optionskäufer gegensätzliche Position eingenommen wird. Dies bedeutet, dass der Verkäufer vom Zeitwertverlust profitiert. Außerdem ist seine Positionierung bezogen auf den Basiswert nicht strikt „long“ oder „short“, da seine mögliche Rendite auf den beim Verkauf erzielten Optionspreis begrenzt ist. Das Risiko einer nachteiligen Entwicklung muss vom Verkäufer hingegen aktiv gesteuert bzw. abgesichert werden. Wenn nun das Kaufen und Verkaufen von Optionen kombiniert wird, dann können klar definierte bzw. begrenzte Risikopositionen eingegangen werden. Oder anders ausgedrückt: durch den Kauf einer Option kann das Risiko einer bereits verkauften Option ganz oder teilweise ausgeglichen werden – dies wird in der Fachsprache auch „Hedging“ genannt.

## WIE WIR OPTIONEN NUTZEN: DIE NEUTRALE POSITIONIERUNG.

Mit unserer Strategie sind wir bezogen auf den zugrundeliegenden Aktienmarkt grundsätzlich weder „long“ noch „short“ positioniert, sondern neutral. Wir erreichen dies, indem wir gleichzeitig Optionen verkaufen und kaufen. Dabei entsteht eine positive Rendite, weil wir stets mehr Optionen verkaufen. Konkret bedeutet dies, dass wir verschiedene Positionen – d.h. gekaufte und verkaufte Calls und Puts mit unterschiedlichen Basispreisen und Laufzeiten – zu einem Renditekorridor kombinieren, indem wir Optionen mit Basispreisen unterhalb als auch oberhalb des aktuellen Kurslevels des Aktienindex verkaufen (siehe Abbildung 01). In ruhigen Marktphasen wird diese Positionierung nicht verändert und der

ABBILDUNG 01: RENDITEKORRIDOR (SCHEMATISCH)





Zeitwert der Optionen als Rendite erwirtschaftet. Sollten jedoch bewegte Marktphasen eintreten bzw. vorherrschen, in denen die Märkte stark steigen oder fallen, greift das von uns entwickelte Risikomanagement automatisch ein: Der Renditekorridor wird angepasst, was in der Regel mit Verlusten einhergeht, und/oder weitere Absicherungspositionen werden je nach Bedarf dynamisch aufgebaut. Da der Renditekorridor allerdings auf Basis von Wahrscheinlichkeiten berechnet wird, ist eine Veränderung des Korridors hinreichend selten notwendig – im Backtest durchschnittlich nur 2-3 Mal pro Jahr.

Beispiele für eine Absicherung sind der Kauf von Puts oder der Verkauf von Aktienindex-Futures (Erklärung siehe Glossar). Falls sich im weiteren Verlauf am Markt ein Trend in eine Richtung etabliert, wird stärker abgesichert. Dieses „Trend-Following“ zahlt hierbei somit auf den Hedging-Gedanken und die Stabilität unserer Strategie ein.

In Summe können die Absicherungen die Rendite schmälern, weil sie ex-post betrachtet gar nicht nötig gewesen wären und nur zu einem geringeren Preis wieder aufgelöst werden konnten, oder steigern, weil sie durch den fortgesetzten Trend wertvoll geworden sind.

## **RENDITE WIE AM AKTIENMARKT BEI HALBEM RISIKO?**

Wie im letzten Abschnitt dargestellt, basiert unsere Anlagestrategie auf einer neutralen Positionierung zum Aktienmarkt und nutzt dafür die spezifischen Eigenschaften von Optionen. Unser Fokus richtet sich daher auf das gezielte Eingehen und konsequente Überwachen von Risiko und nicht – wie bei den meisten Fonds – auf die Auswahl von Unternehmen, Branchen oder Trends. Elementar für den Erfolg unserer

Strategie ist das dynamische Risikomanagement, das wir auf der Basis von theoretischen und praktischen Erkenntnissen konzeptionell entwickelt und anhand der letzten 15 Jahre Börsengeschichte validiert haben.

Damit erreichen wir das, was mit Aktien nicht möglich ist: Wir eliminieren unnötiges Risiko. Dadurch vermeiden wir sowohl die extremen Kursentwicklungen der Aktienmärkte nach unten (z.B. -40% innerhalb weniger Wochen) als auch nach oben (z.B. +100% innerhalb weniger Monate). Im Ergebnis glätten wir sowohl die Rendite als auch das Risiko.

Die wichtigsten Ansatzpunkte, die es uns ermöglichen bei aktienmarktähnlicher Rendite das Risiko drastisch zu reduzieren, sind

- i. die strukturelle Überbewertung von Puts, wodurch Optionspreise vereinnahmt werden können, die in der Regel höher sind als der fundamental gerechtfertigte Wert
- ii. Erkenntnisse aus dem Bereich „Behavioral Finance“, um irrationales, auf Emotionen und kognitiven Verzerrungen („Unconscious Bias“)<sup>2</sup> basierendes Verhalten zu eliminieren und stattdessen regelbasiert sowie automatisiert zu handeln
- iii. ein systematisches Risikomanagement, das die Hebelwirkung von Optionen und Futures zwecks Absicherung dynamisch ausnutzt, den Hedging-Gedanken konsequent umsetzt und das Chance-Risiko-Verhältnis optimiert.

<sup>2</sup> Insbesondere „Loss Aversion“ und „Sunk Cost Fallacy“



## WANN ENTSTEHEN VERLUSTE?

Über einen ausreichend langen Zeitraum fallen bei unserer Strategie im Backtest keine Verluste an. Diese Aussage gilt aber natürlich auch für die Aktienmärkte – getreu dem Motto "buy and hold". Sie unterscheidet sich jedoch deutlich darin, wie lang dieser Zeitraum ist.

Im Backtest unserer Strategie von Januar 2007 bis Juni 2021 beträgt der längste Zeitraum, um den Rücksetzer wieder aufzuholen, ungefähr 12 Monate. Beim weltweiten Aktienmarkt (MSCI World) waren es hingegen fast 6 Jahre, d.h. mit unserer Strategie können Verluste ca. 6-mal schneller aufgeholt werden.

Insbesondere in den folgenden Situationen können Verluste bei unserer Strategie entstehen:

Zum einen, wenn der Aktienmarkt von einer ruhigen in eine turbulente Phase mit großen erwarteten Schwankungen eintritt.

Dies liegt daran, dass wir grundsätzlich mehr verkaufte als gekaufte Optionen im Portfolio halten und deren Preise auf Grund der erhöhten impliziten Volatilität am Markt steigen. Folglich sinkt der Portfoliowert temporär. Im weiteren Verlauf können wir hiervon typischerweise aber profitieren: Denn auch unsere als Absicherung gekauften Optionen gewinnen an Wert und wir können neue Renditekorridore bei deutlich attraktiveren Optionspreisen aufbauen.

Beispiel: Zu Beginn der Corona-Krise sinkt in unserem Backtest zunächst der Portfoliowert aufgrund der gestiegenen impliziten Volatilität, bevor die Absicherungen im weiteren Verlauf ihre Wirkung entfalten und die Rendite steigern – und zwar während die Aktienmärkte noch deutlich weiter fallen (Abbildung 02).

Zum anderen, wenn auf eine unerwartet starke Marktbewegung sehr schnell eine ebenso nicht zu erwartende Gegenbewegung folgt. Dies liegt an zwei Effekten, die auch in Kombination auftreten können.

- 1) Der Renditekorridor wird auf Grund einer starken Marktbewegung nach unten oder oben hin angepasst, was sich jedoch im Nachhinein wegen einer entsprechenden Gegenbewegung als kontraproduktiv erweist. Da der angepasste Renditekorridor dann wieder nicht optimal positioniert ist, muss dieser bei einer Fortsetzung der Gegenbewegung ggf. erneut mit entsprechenden Kosten angepasst werden.
- 2) Auf Grund einer Marktbewegung werden Absicherungen aufgebaut, die ex-post betrachtet z.B. wegen einer Gegenbewegung gar nicht nötig gewesen wären und nur mit Verlust wieder aufgelöst werden können. Dieser Fall tritt

### WAS IST EIN BACKTEST?

Unter einem Backtest wird das Prüfen einer definierten Verhaltensweise oder Strategie mit Hilfe von historischen Daten verstanden. Dank einer solchen Simulation lässt sich z.B. der Erfolg einer Anlagestrategie in der Vergangenheit ex-post betrachten. Natürlich müssen hierbei statistische Zusammenhänge beachtet werden, wie z.B. das sogenannte Sample-Problem, um Fehlinterpretationen auszuschließen.

dann ein, wenn die Absicherungen auf Basis der eingetretenen Marktbewegung in die jeweilige Richtung noch nicht ausreichend an Wert gewonnen haben.



## WAS PASSIERT BEI EXTREMEN MARKTBEWEGUNGEN?

Das Risiko von extremen Marktbewegungen durch unvorhersehbare Ereignisse mit großen negativen Folgen für das Portfolio wird als "Tail Risk" bezeichnet. Ein gutes Beispiel ist wiederum der Crash an den Aktienmärkten im Rahmen der Corona-Krise: So erreichte der DAX sehr schnell Kursstände, die Anfang 2020 fast niemand für möglich hielt. Obwohl die meisten Anleger bei „Tail Risk“ intuitiv an eine Abwärtsbewegung der Märkte denken, existieren diese Risiken natürlich in beide Richtungen, d.h. auch nach oben.

Wir begegnen dem „Tail-Risk“ mit unserer Strategie auf zwei Arten:

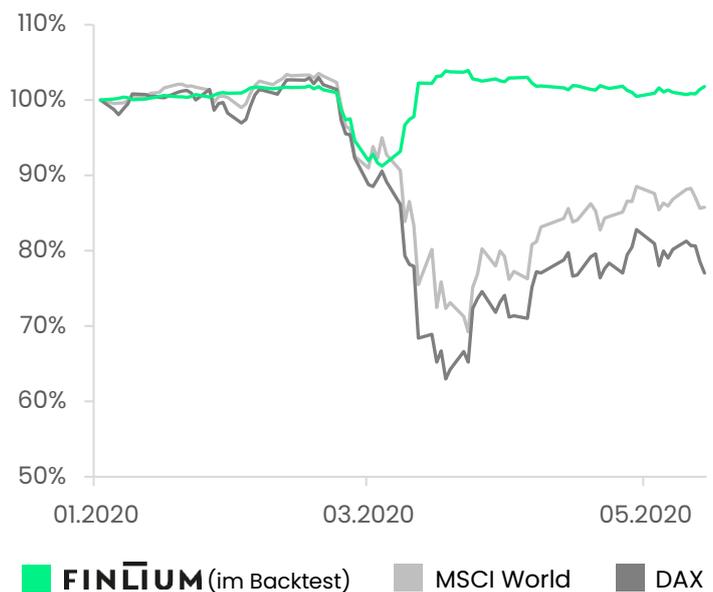
Zum einen haben wir den Anspruch, dass unsere Strategie nicht nur die in den letzten 15 Jahren aufgetretenen Bewegungen der Aktienmärkte problemlos meistert (wie z.B. die Finanzkrise und die Corona-Krise), sondern auch darüber hinausgehende Marktüberreibungen. Diese haben wir als Stresstests bei der Strategieentwicklung berücksichtigt. In Summe geht es hier darum, „Tail-Risk“ abzumildern.

Zum anderen wäre es nicht im Interesse unserer Anleger, wenn wir versuchen würden, jedes theoretisch denkbare Szenario zu vermeiden – sei die Eintrittswahrscheinlichkeit noch so klein. Denn ohne Risiko kann an den Kapitalmärkten keine Rendite, die über dem risikolosen Zins liegt, erwirtschaftet werden. In Summe geht es hier darum, „Tail-Risk“ mit verschwindend geringer Eintrittswahrscheinlichkeit zu akzeptieren.

## IST EIN TOTALVERLUST MÖGLICH?

Wie bei jeder aktienmarktbasierter Geldanlage kann ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals nicht ausgeschlossen werden. Wenn jedoch wie bei unserer Strategie nicht auf Einzelaktien gesetzt wird, ist ein Totalverlust sehr unwahrscheinlich. Und durch den Einsatz von Optionen – genauer gesagt von gekauften Puts – können wir von fallenden Märkten sogar profitieren. Mit Blick auf die letzten 100 Jahre Börsengeschichte kann festgehalten werden, dass kein Ereignis auch nur ansatzweise zu einem Totalverlust unserer Strategie geführt hätte.

ABBILDUNG 02: CORONA-KRISE 2020



Trotzdem gilt: Sollten die Märkte in einem nie dagewesenen Ausmaß und mit einer nie dagewesenen Geschwindigkeit fallen oder steigen, dann könnte natürlich auch mit unserer Strategie – sowie bei allen anderen aktienmarkt-basierten Geldanlagen – ein Totalverlust eintreten.



## WIE MACHEN ES ANDERE FONDS?

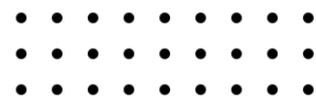
Die meisten Fonds nutzen Optionen entweder gar nicht oder nur zu Absicherungszwecken. Aber natürlich gibt es auch Fonds, bei denen Optionen entweder als zusätzliche Renditequelle zum Einsatz kommen oder sogar im Zentrum der Strategie stehen. Letztere verfolgen in der Regel eine Optionsstrategie mit dem Ziel, Erträge weitgehend unabhängig vom breiten Markt zu generieren. Entsprechende Investmentansätze haben in den letzten Jahren verstärkt den Zuspruch der Anleger erfahren, so dass sich der Markt für sogenannte Liquid Alternatives mittlerweile auf über 400 Mrd. EUR beläuft. Diese Anlageformen sind bis dato jedoch meistens auf institutionelle Investoren fokussiert und für den Privatanleger nicht zugänglich. Inwiefern die dabei eingesetzten Optionsstrategien ähnlich zu der Anlagestrategie von FINLIUM sind, lässt sich nicht abschließend feststellen, da die Details nicht öffentlich zugänglich sind. Die Fonds, deren Optionsstrategien wir kennen, weisen allerdings deutliche Unterschiede zu unserer Strategie auf: So erleiden einige Fonds auf Grund eines unzureichenden Risikomanagements herbe Verluste bei stark fallenden Aktienmärkten (z.B. bis zu -50% im Rahmen der Corona-Krise), während andere Fonds von vornherein eine deutlich geringere Rendite anstreben (z.B. ca. 4% p.a. nach Kosten).

Abschließend ist festzuhalten, dass unser Alleinstellungsmerkmal nicht im Konzept des Renditekorridors liegt, sondern darin, wie der Renditekorridor durch unser dynamisches Risikomanagement verändert und abgesichert wird.

## DAS FONDSMANAGEMENT: AKTIV ODER PASSIV?

Beim aktiven Fondsmanagement wird versucht, durch fortlaufende Analyse und gezielte Auswahl von Branchen, Aktien, Ländern oder Trends eine Überrendite zu erzielen. Da diese Analysen kontinuierlich von z.B. einer Research-Abteilung erarbeitet werden müssen, fordern die meisten aktiven Fonds hohe Gebühren von bis zu 3% p.a. unabhängig vom Erfolg. Im Gegensatz dazu wird beim passiven Fondsmanagement ein bestimmter Index oder Markt nachgebildet, was deutlich geringere Kosten von deutlich < 1% p.a. erlaubt.

Der Ansatz von FINLIUM und auch anderer Fonds lässt sich allerdings nicht eindeutig als aktiv oder passiv klassifizieren. So haben wir zwar eher einen aktiven Ansatz, da wir keinen vorhandenen Index oder Markt nachbilden. Aber dieser funktioniert automatisiert, ohne Branchen- oder Unternehmensanalysen und zielt auch nicht auf eine Auswahl von Einzeltiteln oder dergleichen ab, sondern auf das regelbasierte Steuern von Risiko. Dies ermöglicht es uns, die erfolgsunabhängigen Gebühren auf 0,7% p.a. zu begrenzen. Mit diesen Gebühren können die Prüfungs-, Rechnungslegungs- und Publizitätskosten sowie die Kosten unserer Partner und die Bestandsprovisionen, welche die depotführenden Banken der Anleger fordern, gedeckt werden. FINLIUM hingegen verdient ausschließlich eine erfolgsabhängige Gebühr (die sogenannte Performance Fee), auf die wir im Rahmen des Fondsstarts aber verzichten.





**UNSER  
BACKTEST  
IM  
DETAIL.**



# UNSER BACKTEST IM DETAIL.

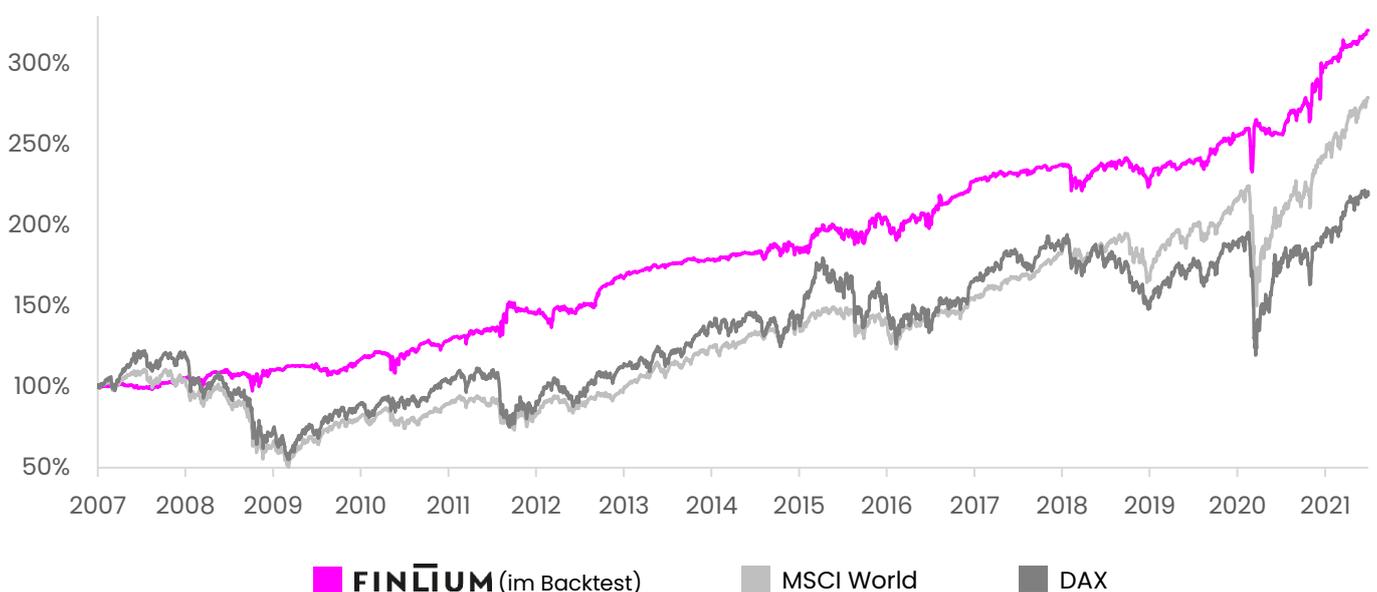
Die Grundidee eines Backtests ist einfach und charmant zugleich: anstatt eine Anlagestrategie am realen Markt zu testen und somit Jahre oder sogar Jahrzehnte warten zu müssen, wird diese anhand historischer Marktdaten getestet. Das hat nicht nur den Vorteil der Schnelligkeit – so können wir 15 Jahre Börsengeschichte innerhalb weniger Stunden simulieren – sondern auch der Flexibilität: verschiedene Strategien können ohne das Risiko realer Verluste getestet und miteinander verglichen werden.

Natürlich müssen die historischen Daten zunächst beschafft, bereinigt und einer strikten Qualitätskontrolle unterzogen werden, bevor sie

sinnvoll verwendet werden können. Wir haben bewusst den Zeitraum ab 2007 bis heute gewählt, um die verschiedenen Marktphasen zu testen: (stark) fallende Märkte, seitwärtslaufende und (stark) steigende Märkte. Mit der Finanzkrise, der Eurokrise, der Corona-Krise und den jeweils dazwischen liegenden Erholungs- oder Bullenmarkt-Phasen ist das Daten-Sample ab 2007 somit hinreichend repräsentativ.

Unsere auf wissenschaftlichen Erkenntnissen und praktischen Erfahrungen beruhende Anlagestrategie konnten wir in insgesamt 75.000 Backtests detailliert validieren. Es benötigt jedoch ein automatisiertes Anlagemodell, um die

**ABBILDUNG 03: DIE WERTENTWICKLUNG IM BACKTEST**





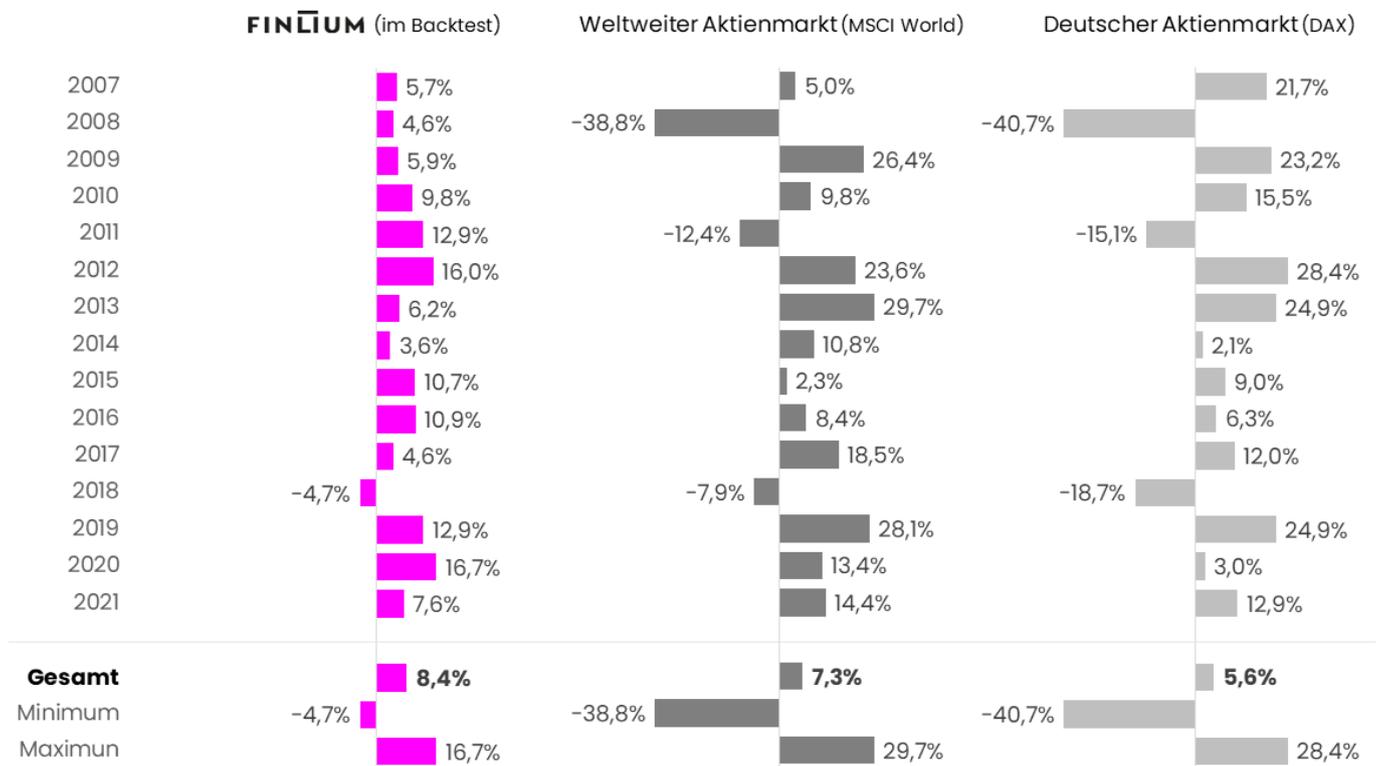
Kursverläufe der letzten 15 Jahre unter realistischen Marktbedingungen in diesem Umfang simulieren zu können. Dieses Anlagemodell haben wir in den letzten 4 Jahren konzipiert sowie entsprechend programmiert und dabei alle notwendigen Parameter und Modelle – wie zum Beispiel Black-Scholes für die Bepreisung von Optionen – einfließen lassen. Das Ergebnis des Backtests zeigt Abbildung 03.

## DIE WERTENTWICKLUNG IN DEN EINZELNEN JAHREN.

Obwohl der Kursverlauf des Gesamtzeitraums eine im Vergleich zu den Aktienmärkten deutlich stabilere Wertentwicklung vermuten lässt, lohnt sich der Blick auf die einzelnen Jahre bzw. kürzere Zeiträume von wenigen Jahren. Denn bei der Betrachtung eines langen Zeitraums können sich gute und schlechte Phasen ausgleichen – wie bei einer "buy and hold"-Strategie am Aktienmarkt.

Abbildung 04 zeigt die Jahresrenditen im Backtest im Vergleich zum weltweiten sowie deutschen Aktienmarkt. Sie untermauert eindrücklich, dass stark fallende Aktienmärkte, wie etwa in den Jahren 2008 und 2011, bei unserer Strategie nicht zu Verlusten führen, sondern eine

**ABBILDUNG 04: RENDITE NACH KOSTEN PRO JAHR**





positive Rendite erzielt wird. In stark steigenden Phasen, wie etwa in den Jahren 2009 und 2012, erzielen wir auch eine positive Rendite, allerdings in geringerem Umfang als die Aktienmärkte. Dies führt im Ergebnis zu der im Abschnitt „Aktienmarktähnliche Rendite bei halbem Risiko – wie geht das?“ beschriebenen Glättung von Rendite und Risiko. Während die jährliche Durchschnittsrendite dem weltweiten Aktienmarkt ähnlich ist, sind die Ausschläge nach unten (Minimum) und oben (Maximum) mit unserer Strategie deutlich geringer.

Dem aufmerksamen Leser wird außerdem das Jahr 2018 ins Auge fallen, denn dort erzielen wir das einzige negative Jahresergebnis. Dieses ist zwar deutlich besser als jenes der Aktienmärkte, aber dennoch unter dem Strich negativ. Das Jahr 2018 steht exemplarisch für Phasen, in denen mit unserer Anlagestrategie ein Verlust entstehen kann – vergleiche dazu die Erläuterungen im Abschnitt „Wann entstehen Verluste?“.

Um die Schwankungsintensität als Risikomaß besser beurteilen zu können lohnt ein Blick auf die Volatilität in den einzelnen Jahren. Diesen wollen wir im nächsten Abschnitt angehen.

## **DIE VOLATILITÄT IN DEN EINZELNEN JAHREN.**

Für den Gesamtzeitraum ist die annualisierte Volatilität bei unserer Strategie mit nur 9% in etwa halb so groß wie an den Aktienmärkten (17% bzw. 21%). Auch die Minimum- und Maximum-Werte sowie die meisten Jahreswerte zeigen ein ähnliches Bild, vgl. Abbildung 05.

Außerdem ist eindrücklich zu erkennen, dass der DAX deutlich volatil ist als der MSCI World, insbesondere in den Jahren 2014–2017. Der Grund liegt in der stärkeren Diversifizierung des weltweiten Aktienmarkts gegenüber dem DAX – so besteht der DAX nur aus 30 bzw. mittlerweile 40 Einzelaktien, während der MSCI World ca. 1.600 Unternehmen abbildet.

### **WAS IST VOLATILITÄT?**

Volatilität bezeichnet in der Statistik allgemein die Schwankung von Zeitreihen. Im Finanzbereich wird mit Volatilität die Schwankungsbreite bzw. -intensität einer Geldanlage (z.B. eines Fonds oder einer Aktie) innerhalb eines definierten Zeitraums gemessen. Eine höhere Volatilität lässt auf größere Kursschwankungen bei der Anlage schließen, so dass die Volatilität als Maß für das Risiko herangezogen werden kann. Mathematisch ist die Volatilität als Standardabweichung der Veränderungen des betrachteten Parameters definiert. Weitere Details befinden sich im Glossar.

Anleger, die eine nervenschonende Geldanlage suchen, sollten immer einen Blick auf die Volatilität werfen. In Summe zeigt sich, dass wir mit der von uns entwickelten Anlagestrategie das „Auf und Ab“ der Aktienmärkte im Interesse unserer Anleger signifikant reduzieren können. Wie dies trotz aktienmarktähnlicher Rendite möglich ist, wird in den Abschnitten „Wie wir Optionen nutzen: die neutrale Positionierung.“ und „Aktienmarktähnliche Rendite bei halbem Risiko – wie geht das?“ detailliert dargestellt.



## DIE ROBUSTHEIT DER BACKTESTERGEBNISSE.

Das Konzept eines Backtests bringt auch Herausforderungen mit sich. Denn die wichtigste Frage lautet: welche Aussagekraft haben die Ergebnisse über einen historischen Zeitraum für die Zukunft? Die Antwort lässt sich unterteilen in Methoden zur Vermeidung schwacher Ergebnisse und grundlegende Annahmen bzgl. der Zukunft.

Die Ergebnisse eines Backtests können nur dann repräsentativ für die Vergangenheit sein, wenn mittels verschiedener Stresstests die statistischen Risiken minimiert werden:

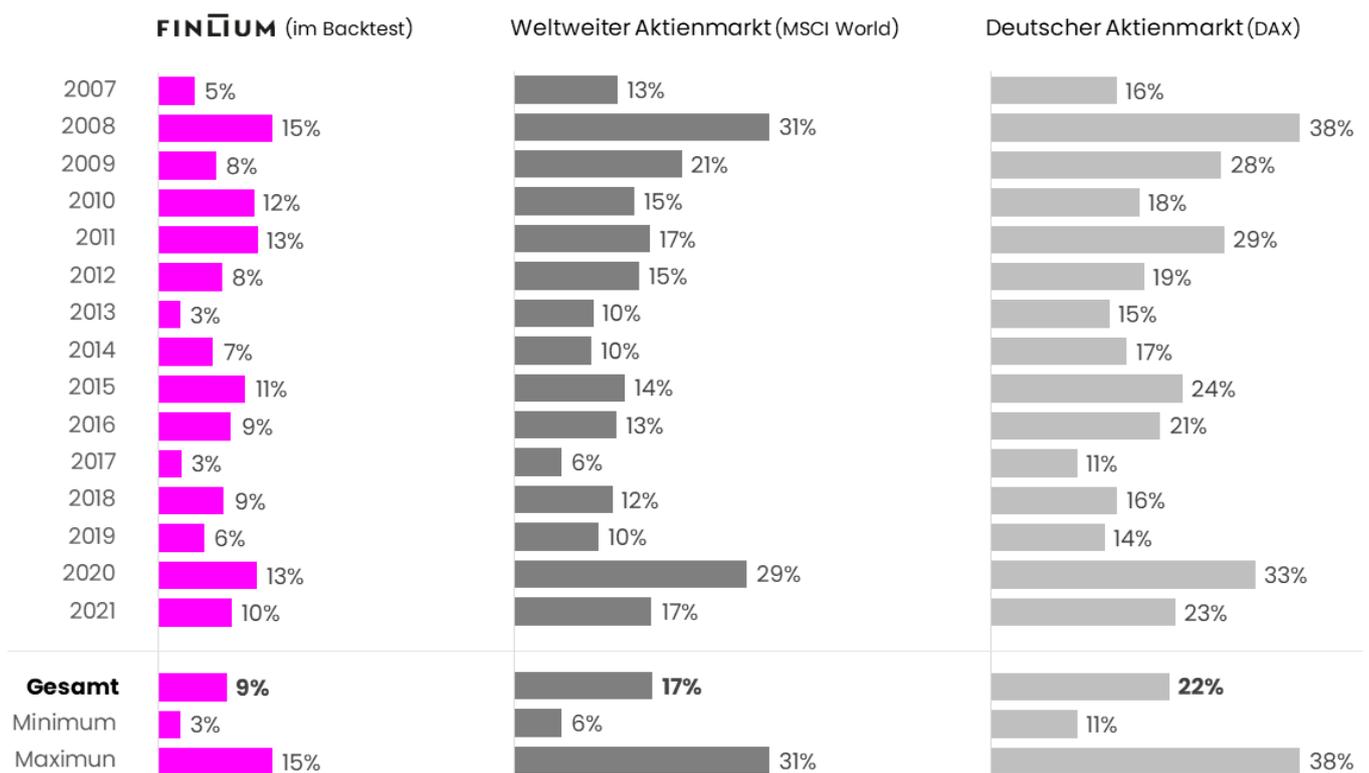
1. Die Stichprobe darf nicht zu klein sein.
2. Zufallsergebnisse sind auszuschließen.
3. Die Sensitivität der Ergebnisse gegenüber Veränderungen muss klein sein.
4. Die Ergebnisse müssen mit einer abweichenden Stichprobe bestätigt werden.

1 Mit 15 Jahren Börsengeschichte haben wir für unseren Backtest bewusst eine sehr große Stichprobe gewählt – es handelt sich immerhin um ca. 4.000 Handelstage bzw. ca. 32.000 Handelsstunden. Wir haben uns außerdem nicht auf die Schlusskurse beschränkt, sondern auch Intraday-Entwicklungen betrachtet.

2 Die Optimierung auf ein bestimmtes Kursmuster bzw. einen konkreten Verlauf birgt die Gefahr von Zufallsergebnissen. Um diese zu eliminieren, haben wir sowohl abweichende Kursentwicklungen der Basiswerte als Stresstest simuliert als auch verschiedene Anfangszeitpunkte getestet, so dass Muster bzw. Verläufe durchbrochen werden.

3 Sowohl die Parameter unseres dynamischen Risikomanagements als auch bestimmte Marktparameter (z.B. den Spread) haben wir im Rahmen der Strategieentwicklung und des

## ABBILDUNG 05: VOLATILITÄT (ANNUALISIERT) PRO JAHR





Backtests immer wieder verändert, um sicherzustellen, dass kleine Anpassungen keine großen Auswirkungen auf die Ergebnisse haben. Außerdem haben wir auch eine Veränderung der am Markt vorherrschenden Optionspreise simuliert, indem die implizite Volatilität angepasst wurde.

4 Das sogenannte „out-of-sample“-Problem besteht darin, dass eine Strategie zwar für eine bestimmte Stichprobe funktionieren kann, obwohl sie für eine andere Stichprobe nicht taugt. Dieses Risiko haben wir durch die Stichprobenauswahl (siehe Punkt 1) und die Stichprobenveränderung (siehe Punkt 2) minimiert, als auch durch die Verwendung von neuen Stichproben, die im Rahmen der Strategieentwicklung keinerlei Berücksichtigung fanden („out-of-sample“).

Wenn die Ergebnisse des Backtests durch die dargestellten Methoden und Stresstests repräsentativ für die Vergangenheit sind, wodurch können sie zusätzlich eine Aussagekraft für die Zukunft haben? Die Antwort liegt auf der Hand: wie repräsentativ die Ergebnisse der Vergangenheit für die Zukunft sind, hängt von den Annahmen bezüglich der Zukunft ab.

Dies lässt sich an einem einfachen Beispiel erklären: dem Sonnenaufgang und -untergang. Wenn wir Menschen analysiert und verstanden haben, wie die Erde sich im Jahresablauf um die Sonne bewegt und dass der Tag 24 Stunden hat, können wir eine Aussage darüber treffen, wie sich der Sonnenaufgang und -untergang in der Zukunft an einem bestimmten Ort auf der Welt darstellen wird. Dem zugrunde liegt aber eine starke Annahme: es wird keine signifikanten Veränderungen darin geben, wie sich die Erde um die Sonne dreht. Sollte hier widersprochen werden, dann verlieren die Ergebnisse für die Vergangenheit ihre Aussagekraft für die Zukunft.

Übertragen auf den Aktienmarkt und unsere Strategie bedeutet dies: Wenn die zukünftig auftretenden Verläufe und Kurs- sowie Volatilitätsmuster der Aktienmärkte sich nicht signifikant von dem unterscheiden werden, was in den letzten 15 Jahren Börsengeschichte mit all den Krisen und Erholungen aufgetreten ist, dann haben die Ergebnisse für die Vergangenheit auch eine starke Aussagekraft für die Zukunft. Wir als FINLIUM-Team stehen hinter dieser Annahme. Sollte diese jedoch verneint werden, dann wäre es so wie bei jedem anderen Fonds oder ETF, dass basierend auf der historischen Wertentwicklung keinerlei Prognose für die zukünftige Wertentwicklung getroffen werden kann.

Wir haben während der Strategieentwicklung immer wieder intensive Stresstests durchgeführt und dabei größtes Augenmerk auf die Stabilität der Ergebnisse gelegt. Dieser sorgfältige Ausleseprozess hat die Anlagestrategie widerstandsfähig gemacht, um in Zukunft auch andere Kursverläufe und nie dagewesene Marktübertreibungen meistern zu können. Trotzdem gilt: wir kennen die Zukunft genauso wenig wie alle anderen.



## ZUSAMMENFASSUNG

In diesem Whitepaper wurde sowohl die Funktionsweise unserer Anlagestrategie als auch der Backtest im Detail dargestellt.

Durch den Einsatz von Optionen und die Nutzung ihrer spezifischen Eigenschaften können wir mittels eines Renditekorridors eine neutrale Positionierung am Aktienmarkt erreichen. In Kombination mit verschiedenen innovativen Absicherungsmechanismen kann der Korridor in den unterschiedlichen Marktphasen eine positive Rendite erzielen – sowohl bei steigenden, stagnierenden als auch fallenden Aktienmärkten. Im Ergebnis werden Rendite und Risiko geglättet.

Der Backtest bestätigt, dass mit unserer Anlagestrategie eine aktienmarktähnliche Rendite bei deutlich reduziertem Risiko erreicht werden kann. Oder kurz gesagt: eine stabile Wertentwicklung.

Abschließend bleibt anzumerken, dass bei einem Vergleich mit anderen Fonds oder ETFs immer auf drei Themen geachtet werden sollte: Erstens ist ein simpler Vergleich von Renditen nicht zielführend, stattdessen sollte die Rendite im Verhältnis zum Risiko (Sharpe Ratio) betrachtet werden. Zweitens muss stets ein hinreichend langer Zeitraum herangezogen werden, in dem verschiedene Börsenphasen enthalten sind (z.B. 10–15 Jahre). Und drittens sollte jeder Anleger immer auf die Kosten achten, denn diese haben über lange Zeiträume auf Grund des Zinses-Zins-Effekts einen sehr starken Einfluss auf die Rendite.

### ES SIND NOCH FRAGEN OFFEN GEBLIEBEN?

Wir freuen uns auf Deine Kontaktaufnahme, um sie zu beantworten:

E-Mail:	<a href="mailto:welcome@finlium.com">welcome@finlium.com</a>
Gesprächstermin:	<a href="https://calendly.com/finlium/30min">https://calendly.com/finlium/30min</a>
Chat per WhatsApp:	+49 (0) 160 430 32 92



**GLOSSAR**



# GLOSSAR

## WAS SIND OPTIONEN?

Optionen sind standardisierte Termingeschäfte: Der Käufer einer Option hat gegenüber dem Verkäufer das Recht, den Basiswert (z.B. den DAX) am Verfallsdatum (europäischer Stil) zum vereinbarten Ausübungspreis zu kaufen bzw. zu verkaufen (Call- bzw. Put-Option). Falls der aktuelle Marktpreis beim Verfallstermin unter bzw. über dem Ausübungspreis liegt (Call- bzw. Put-Option), verfällt die Option wertlos. In unserer Strategie kommen ausschließlich Optionen auf weltweit führende Aktienindizes zum Einsatz, die in standardisierter Form an den Börsen der jeweiligen Länder gehandelt werden können – an der Terminbörse EUREX in Frankfurt z.B. für den DAX. Diese Aktienindex-Optionen sind in der Regel sehr liquide und werden häufig von professionellen Anlegern zur Absicherung des Portfolios eingesetzt.

## WAS IST EINE OPTIONSSTRATEGIE?

Hinter einer Optionsstrategie steckt lediglich der Ansatz, dass Optionen zum Einsatz kommen, um eine Rendite zu erwirtschaften. Welche Optionen ausgewählt werden (also z.B. welche Basiswerte, welche Laufzeiten, welche Basispreise) und wie die Optionen zu einer Strategie kombiniert werden, kann sehr unterschiedlich sein. Auch die Entscheidung, welche anderen Assetklassen eingesetzt werden, kann deutlich abweichen.

## WAS IST DIE SHARPE RATIO?

Die Sharpe Ratio (dt. Sharpe-Verhältnis) ist eine Kennzahl, mit der das Rendite-Risiko-Verhältnis einer Anlage bestimmt wird. Je höher die Sharpe Ratio, desto größer ist die erzielte Rendite im Verhältnis zum eingegangenen Risiko, welches durch die Volatilität ermittelt wird. Oder anders ausgedrückt: Die Sharpe-Ratio misst die Überrendite einer Geldanlage pro Risikoeinheit. Mathematisch wird die annualisierte Rendite über einen bestimmten Zeitraum abzgl. des risikolosen Zins ins Verhältnis zur annualisierten Volatilität über denselben Zeitraum gesetzt. Entwickelt wurde die Kennzahl 1966 vom Nobelpreisträger William F. Sharpe, um unterschiedliche Anlageformen und Fonds besser miteinander vergleichen zu können.

## WAS IST VOLATILITÄT?

Volatilität bezeichnet in der Statistik allgemein die Schwankung von Zeitreihen. Im Finanzbereich wird mit Volatilität die Schwankungsbreite bzw. -intensität einer Geldanlage (z.B. eines Fonds oder einer Aktie) innerhalb eines definierten Zeitraums gemessen. Eine höhere Volatilität lässt auf größere Kursschwankungen bei der Anlage schließen, so dass die Volatilität als Maß für das Risiko herangezogen werden kann. Mathematisch ist die Volatilität als Standardabweichung der Veränderungen des betrachteten Parameters definiert.



Unterschieden werden muss außerdem zwischen der historischen und der impliziten Volatilität. Als historische Volatilität wird die Volatilität bezeichnet, die aus Zeitreihen historischer Wertänderungen ausgerechnet werden kann. In Value-at-Risk-Modellen finden historische Volatilitäten als Schätzer für zukünftige Schwankungsbreiten Eingang. Im Unterschied dazu beruht die implizite Volatilität nicht auf historischen Zeitreihen, sondern wird aus den Marktpreisen von Optionen abgeleitet. Die implizite Volatilität ist die Volatilität des Basiswertes einer Option, die eingesetzt in ein Optionspreismodell (z. B. Black-Scholes) gerade den beobachteten Marktpreis der Option ergibt. Zu einigen Aktienindizes werden eigene Volatilitätsindizes veröffentlicht, die die implizite Volatilität des Basiswertes messen.

### **WAS IST MIT MAXIMALER RÜCKSETZER GEMEINT?**

Der maximale Rücksetzer (auch Maximum Drawdown bzw. MaxDD genannt) ist der größte Wertverlust über einen bestimmten Zeitraum, der beim ungünstigsten Ein- und Ausstiegstermin angefallen wäre. Typischerweise wird der MaxDD seit Auflage/Start eines Geldanlageprodukts angegeben, kann sich aber natürlich auch auf Kalenderjahre oder bestimmte Zeiträume beziehen.

### **WAS IST EIN BACKTEST?**

Unter einem Backtest wird das Prüfen einer definierten Verhaltensweise oder Strategie mit Hilfe von historischen Daten verstanden. Dank einer solchen Simulation lässt sich z.B. der Erfolg einer Anlagestrategie in der Vergangenheit ex-

post betrachten. Natürlich müssen hierbei statistische Zusammenhänge beachtet werden, wie z.B. das sogenannte Sample-Problem, um Fehlinterpretationen auszuschließen.

### **WAS SIND FUTURES?**

Futures sind standardisierte, börsengehandelte Termingeschäfte. Der Käufer verpflichtet sich beim Abschluss, den dem Future zugrundeliegenden Basiswert (z.B. Aktienindex oder Rohstoff) zum aktuell gültigen Terminkurs zum ausgewählten Termin in der Zukunft zu kaufen. Der Verkäufer nimmt die Gegenposition ein, d.h. er verkauft den Basiswert zum vereinbarten Termin. Liegt der Preis des Basiswertes am vereinbarten Termin über dem ursprünglich fixierten Terminkurs, realisiert der Käufer mit dem Future-Geschäft einen Gewinn.

### **WAS IST EIN FONDS?**

Allgemein gesprochen sammelt ein Investmentfonds das Geld von Anlegern ein, um dieses durch den Fondsmanager an den Finanzmärkten für die Anleger zu investieren. Fonds können sowohl offen sein, d.h. die Anzahl an Fondsanteilen ist nicht begrenzt und diese können stets gekauft und verkauft werden, oder geschlossen, d.h. die Anzahl an Fondsanteilen ist begrenzt und diese können während einer definierten Haltedauer nicht gehandelt werden. Außerdem gibt es verschiedene Arten von Fonds: zum einen sogenannte Publikumsfonds (wie etwa Aktienfonds, Anleihefonds und Mischfonds), die für den Privatanleger zugelassen und zugänglich sind, und zum anderen Spezialfonds, Hedgefonds etc., die dies nicht sind. Während Publikumsfonds



offen sind, können letztere sowohl offen als auch geschlossen gestaltet werden.

Wenn wir bei FINLIUM von Fonds sprechen, meinen wir Publikumsfonds. Im europäischen Rechtsrahmen werden darunter Investmentfonds verstanden, die in gesetzlich definierte Arten von Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten investieren. Die sogenannte OGAW-Richtlinie (mit Langnamen Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) ist eine europäische Richtlinie, die spezielle Anforderungen an Fonds und ihre Verwaltungsgesellschaften definiert. Einen Schwerpunkt bildet hierbei die Regelung der zulässigen Vermögensgegenstände, in die ein Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) investieren darf. OGAW unterliegen der Zulassungspflicht und werden von der Finanzaufsicht (in Deutschland von der BaFin) überwacht. Die OGAW-Richtlinie schreibt ferner eine Reihe von Pflichtinformationen für Anleger vor. Hierzu gehören der ausführliche und der vereinfachte Verkaufsprospekt sowie die Jahres- und Halbjahresberichte. Auf diese Weise sollen einheitliche Standards beim Anlegerschutz gewährleistet und das grenzüberschreitende Angebot von Investmentfonds erleichtert werden.



# FINLIUM

© FINLIUM 2021

FINLIUM ist eine eingetragene Marke der  
ACFJ Ventures GmbH | Goßler Str. 5 | 12161 Berlin  
Sitz der Gesellschaft: Berlin | Registergericht: Amtsgericht  
Berlin-Charlottenburg, HRB 194886  
Geschäftsführer: Dr. Adrian Fabarius, Carsten Mann,  
Dr. Florian Mann, Jan Liero

Die Inhalte dieses Dokuments, die vorgestellten Konzepte,  
grafischen Gestaltungen und Texte sind geistiges  
Eigentum der ACFJ Ventures GmbH und sind Urheber-  
sowie Nutzungsrechtlich geschützt. Alle Rechte liegen bei  
der ACFJ Ventures GmbH. Die Weitergabe in gedruckter  
oder elektronischer Form sowie die Verwendung von  
Inhalten, Ideen, textlichen und visuellen Darstellungen  
auch in abgeänderter Form bedarf der ausdrücklichen  
Zustimmung.