CANDRIAM
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Steigende Zinsen: Gefahr oder Chance für CTA-Strategien (Commodity Trading Advisor)?

Steeve Brument
Head of Quantitative Multi-Asset Strategies,
Deputy Global Head of Multi-Asset

Johann Mauchand
Senior Systematic Fund Manager

MAI 2022
Marketing Kommunikation

Über die Autoren

Steeve Brument

Head of Quantitative Multi-Asset Strategies
Deputy Global Head of Multi-Asset

Steeve Brument verwaltet die systematischen und globalen Makrofonds von CANDRIAM. Er begann seine Karriere 1997 in der Privatkundengruppe von Merrill Lynch, bevor er 1999 in die Sparte Aktienderivate von Refco Securities wechselte. Nachdem er 2001 als Systematic Fund Manager zu CANDRIAM kam, führte er umfassende Analysen zu Handelssystemen und systematischer Portfolioallokation durch. 2007 wurde er Head of Systematic Funds und war einer der ersten Portfoliomanager, der von der traditionellen Trendfolge abwich, indem er Trend-Following, Pattern-Recognition und Counter-Trend-Modelle mischte. Sein Team gehörte zu den Pionieren in der Branche, die einen CTA-OGAW anboten. Steeve Brument hat einen Master mit Auszeichnungen der Pariser Ecole Supérieure de Gestion-Finance.

Johann Mauchand

Senior Systematic Fund Manager

Johann Mauchand ist seit 2013 systematischer Fondsmanager bei CANDRIAM.
Er begann seine Karriere 2005 als statistischer Arbitrage-Analyst bei HSBC und kam ein Jahr später als quantitativer alternativer Managementanalyst zu CANDRIAM. Seine derzeitige Rolle übernahm er 2013.
Er studierte in Frankreich und hat einen Master-Abschluss in Mathematik der Universität Dijon und in Financial Engineering der Universität Evry.

Inhaltsverzeichnis

Einleitung 03

Welches Zinsumfeld ist für CTAs am günstigen? 04

Was ist mit den inflationsgeplagten 1970er-Jahren? 06

Was ist nun die Antwort? 07

Anhang 09

Steigende Zinsen: Gefahr oder Chance für CTA-Strategien (Commodity Trading Advisor)?

Nach einer jahrzehntelangen Hausse bei Staatsanleihen sind die Anleger nun auf der Suche nach alternativen Renditechancen. Mit CTA-Strategien (Commodity Trading Advisor), die sowohl in steigenden als auch in fallenden Märkten Gewinne erzielen können, ließen sich in der Vergangenheit die risikobereinigten Renditen verbessern, wenn sie in ein ausgewogenes Portfolio aufgenommen wurden. Eine Frage, die sich Anleger heute jedoch berechtigterweise stellen können, lautet: Wie wirken sich steigende Zinsen auf CTAs aus?

Die gering korrelierte bzw. unkorrelierte Performance von CTAs beruht auf Renditequellen, die sich von denen der wichtigsten Anlageklassen unterscheiden. Es handelt sich um Trendfolgestrategien, deren Ziel es ist, das Risiko-/Ertragsprofil diversifizierter Portfolios sowohl in Hausse- als auch in Baisse-Märkten zu verbessern.

Momentum-Indikatoren, wie zum Beispiel die durchschnittliche Kursentwicklung, werden verfolgt oder Preiskanal-Breakout-Modelle eingesetzt. Mitunter nutzen sie auch andere Instrumente, wenn es dem Markt an Momentum fehlt. Um an einem bestimmten Markttrend zu partizipieren, können CTAs Long- und Short-Positionen in verschiedenen Anlageklassen eingehen.

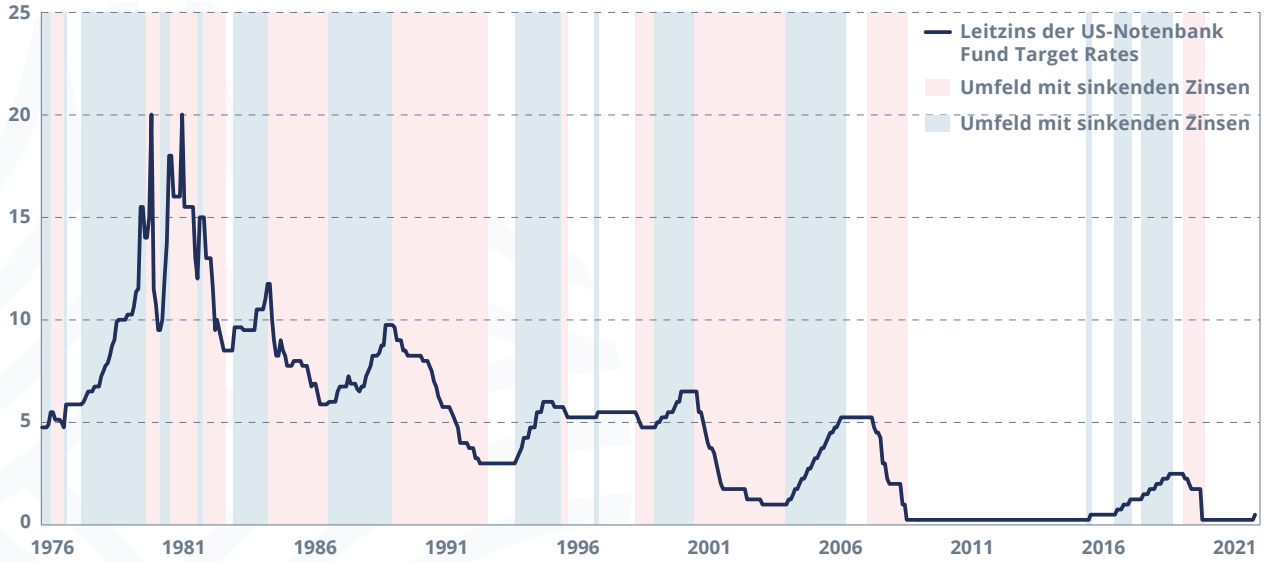
Welches Zinsumfeld ist für CTAs am günstigsten?

Zur Beantwortung dieser Frage werden wir – um es nicht zu kompliziert zu machen – einen Blick auf die Performance von CTAs in Zeiten steigender, sinkender und stabiler Zinsen werfen.

Hierfür haben wir die Performance von CTAs – gemessen am Barclay CTA Index[1] – zusammen mit dem Leitzins der US-Notenbank dargestellt.

Wir haben von 1971 bis heute ermittelt, in welchen Zeiträumen der Leitzins unter und über dem 6-Monats-Durchschnitt lag. Wenn keine dieser Bedingungen zutraf, haben wir das aktuelle Zinsumfeld als konstant betrachtet. Seit der Einführung des Barclay CTA Index im Jahr 1980 gab es demnach 154 Monate mit steigenden Zinsen, 174 Monate mit sinkenden Zinsen und 179 Monate mit konstanten Zinsen (siehe Abbildung 1).

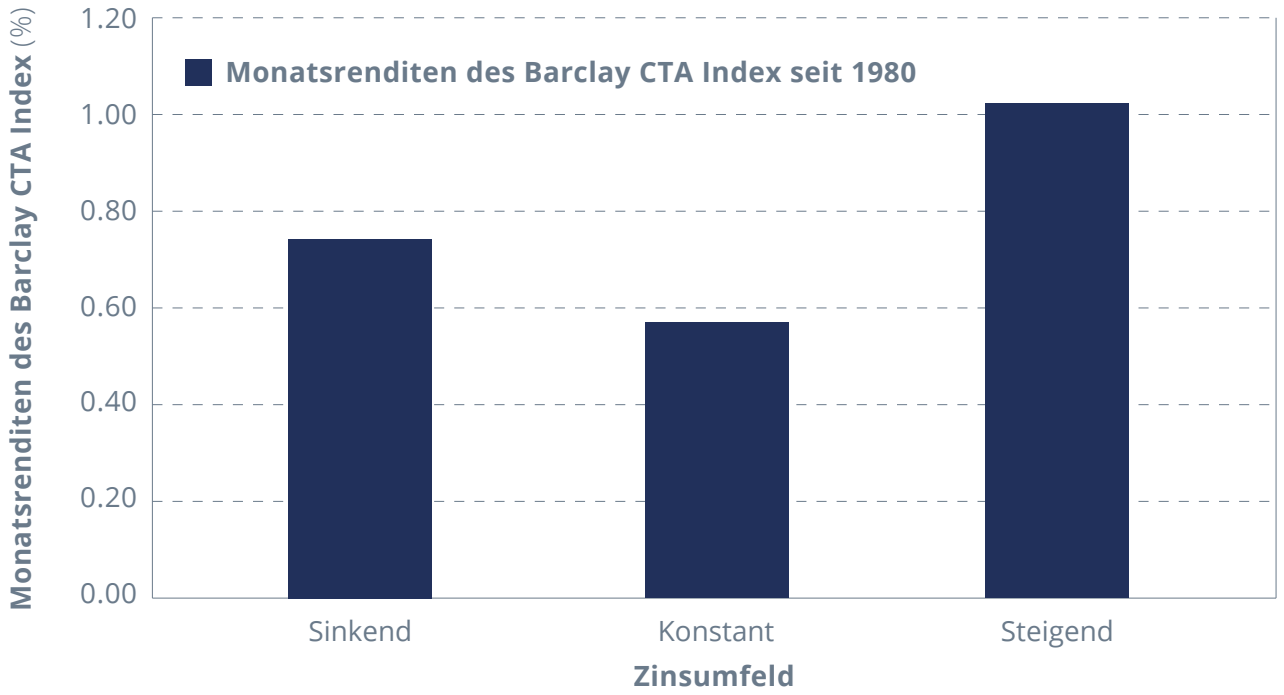
Abbildung 1: Zeiträume mit steigendem und sinkendem Zinsumfeld von Januar 1971 bis Mai 2022



Quelle: Barclay CTA Index©, Candriam, Stand: Mai 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.

[1] © BarclayHedge, Ltd. Alle Rechte vorbehalten. Die Performance der Vergangenheit ist nicht unbedingt ein Indikator für künftige Handelsergebnisse. Es handelt sich um spekulative Anlagen, die ein hohes Risiko bergen. Die Anleger könnten ihre gesamte Investition oder einen großen Teil davon verlieren.

Abbildung 2: Wertentwicklung des Barclay CTA Index seit 1980 in unterschiedlichen Zinsumfeldern



Quelle: Barclay CTA Index, Candriam, Stand: April 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.

Neben dem Kapitalverlustrisiko, das bei allen Anlagen besteht, sind CTAs auch mit einem Modellrisiko und einem Leverage-Risiko verbunden und können grundsätzlich auch dem Einfluss von Änderungen der Marktrichtung und von größeren Marktbewegungen ausgesetzt sein. Darüber hinaus bergen CTAs das Risiko der Anlageklassen, in die sie investieren, sowie ein Währungs-, Derivate-, Arbitrage-, Volatilitäts- und Schwellenmarktrisiko.

Ausgehend von den CTA-Renditedaten aus Abbildung 1 haben wir die durchschnittlichen Renditen für jedes der drei in diesem Artikel definierten Zinsumfelder ermittelt. Die CTA-Renditen sind in jedem Zinsumfeld positiv (siehe Abbildung 2). Erwartungsgemäß ist die Performance höher, wenn die Zinsen entweder steigen oder sinken.

Überraschenderweise schnitten CTAs jedoch im Szenario mit steigenden Zinsen besser ab, selbst wenn man die Kosten von Short-Positionen[2] auf Anleihen (Cost of Carry) berücksichtigt.

[2] Die Anleihekurse sinken, wenn die Zinsen steigen.

Was ist mit den inflationsgeplagten 1970er-Jahren?

Angesichts der hohen Inflation, mit der die Anleger derzeit konfrontiert sind, haben wir uns gefragt, wie CTAs während des ungewöhnlich starken und schnellen Zinsanstiegs in den späten 1970er-Jahren abgeschnitten hätten.

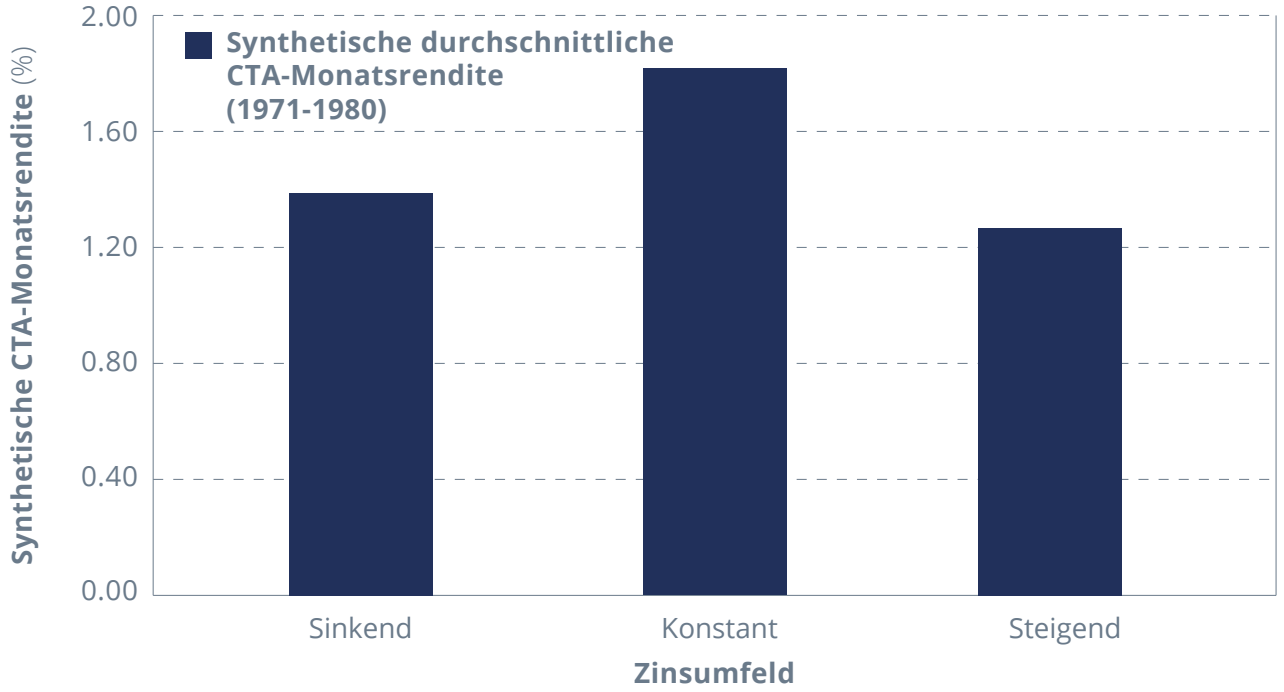
Zur Abbildung des CTA-Marktes haben wir eine synthetische CTA-Strategie aus über 40 Terminkontrakten erarbeitet (Einzelheiten siehe Anhang), die sich auf einfachen gleitenden Durchschnittsmodellen über verschiedene Zeithorizonte stützt. Wir haben das Risiko zwischen den Positionen gleichgewichtet und ein Volatilitätsniveau von 15 % angestrebt. Damit unser synthetischer CTA auch tatsächlich ein getreues Abbild des breiteren CTA-Marktes darstellt, haben wir die Korrelation unserer Beispielstrategie mit dem Barclay CTA Index seit dessen Einführung berechnet und kamen auf eine Signifikanz von über 0,7.

Genau wie zuvor haben wir die durchschnittlichen Monatsrenditen unseres synthetischen CTAs für jedes der drei Zinsumfelder (sinkend, konstant und steigend) zwischen 1971 und 1980 ermittelt.

In diesem Beispiel haben wir 64 Monate mit steigenden Zinsen, 33 Monate mit sinkenden Zinsen und 12 Monate mit konstanten Zinsen identifiziert. Auch hier ist die durchschnittliche Monatsperformance unseres CTAs in allen drei Zinsumfeldern positiv.

> **Unsere Ergebnisse deuten darauf hin, dass CTAs in der Vergangenheit von Markttrends profitiert haben, die durch einen starken Zinsanstieg hervorgerufen wurden.**

Abbildung 3: Performance der synthetischen CTA-Strategie in unterschiedlichen Zinsumfeldern



Quelle: Barclay CTA Index©, Candriam, Stand: April 2022

Was ist nun die Antwort?

Wir haben uns die Frage gestellt, ob steigende Zinsen für CTA-Strategien eine Chance oder eine Gefahr darstellen.

Unsere Ergebnisse deuten darauf hin, dass CTAs in der Vergangenheit von Markttrends profitiert haben, die durch einen starken Zinsanstieg hervorgerufen wurden.

Aus dem Artikel geht eindeutig hervor, dass CTAs ihrem Ruf als Strategien zur Partizipation an Markttrends alle Ehre machen, denn sie profitieren von starken Kursbewegungen verschiedener Arten von Anlagen. Bedeutende Zinsänderungen führen naturgemäß zu starken Marktbewegungen und bieten somit ein günstiges Marktumfeld für CTAs.

Wie immer dürfen wir jedoch nicht vergessen, dass Anlagen im Wert schwanken, sodass die Kurse sowohl steigen als auch fallen können und Sie den investierten Betrag möglicherweise nicht zurückerhalten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.

Anhang

Listen von Kontrakten

Für mehr Vergangenheitsdaten hätten Terminkontrakte durch Rohindizes ergänzt werden können.

Indizes	Währungen	Anleihen	Energie	Agrarrohstoffe	Metalle
CAC 40	AUD (ggü USD)	Bobl	Brent	Mais	Aluminium
Dax	GBP (ggü USD)	Bund	Erdöl	Baumwolle	Kupfer
Dow Jones	CAD (ggü USD)	EuroBTP	Heizöl	Lebendvieh	Gold
Eurostoxx	EURO (ggü USD)	EuroOAT	Erdgas	Sojabohnen	Silber
FTSE	JPY (ggü USD)	TBond	Benzin	Zucker	Zink
HangSeng	NZD (ggü USD)	TNote10Y		Weizen	
Nasdaq	Peso (ggü USD)	TNote5Y			
NIKKEI	CHF (ggü USD)	JGB			
Russel	ZAR (ggü USD)	Korean3Y			
S&P500	JPY (ggü USD)				
SPI 200					
Topix					

Beschreibung der Indizes

BarclayHedge CTA Index (Quelle : Bloomberg)
Der Barclay CTA Index stellt die Performance von Commodity Trading Advisors (CTAs) dar. Um in den Index aufgenommen zu werden, muss ein CTA eine Performance von mindestens vier Jahren vorweisen können. Wenn ein CTA, der bereits im Index vertreten ist, ein zusätzliches Programm einführt, wird dieses zusätzliche Programm erst nach dem zweiten Jahr in den Index aufgenommen. Um das wahrgenommene Aufwärtspotenzial zu begrenzen, sind nur CTAs mit mindestens vier Jahren Performanceaufzeichnungen im Index enthalten. Die Performancehistorie beginnt erst im fünften Jahr, wobei die ersten vier Jahre der Wertentwicklung außer Acht gelassen werden. 1999 wurden 319 CTA-Programme in die Berechnung des Barclay CTA Index aufgenommen. Der Index wird zu Beginn jedes Jahres vollständig neu gewichtet.

€ 158 Mrd.

verwaltetes Vermögen per 31. Dezember 2021

600

erfahrene und engagierte Spezialisten

25 Jahre

Pionier im Bereich nachhaltiges Investieren

Dieses Dokument ist nur zur Information gedacht und kann Meinungen und eigene Informationen von Candriam enthalten. Die in diesem Dokument ausgedrückten Meinungen, Analysen und Ansichten dienen nur zu Informationszwecken. Sie stellen kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten und keine Anlageempfehlung oder Bestätigung irgendeiner Art von Transaktion dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig. Candriam rät Anlegern stets, vor einer Anlage in einen unserer Fonds die Wesentlichen Anlegerinformationen, den Verkaufsprospekt sowie alle sonstigen relevanten Informationen, einschließlich des Nettoinventarwerts („NAV“) des Fonds zu lesen, die auf der Website www.candriam.com zur Verfügung stehen. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.

Warnung: Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments, eines Index oder einer Anlagedienstleistung bzw. Simulationen der Wertentwicklung in der Vergangenheit und Prognosen der künftigen Wertentwicklung sind keine zuverlässigen Indikatoren der künftigen Ergebnisse. Die Bruttowertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren und andere Kosten belastet werden. Angaben zur Wertentwicklung in einer Währung, die nicht der Währung im Wohnsitzland des Anlegers entspricht, können Wechselkursschwankungen unterliegen, die sich positiv oder negativ auf die Gewinne auswirken können. Falls das vorliegende Dokument Bezugnahmen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung enthält, hängen diese Informationen von der individuellen Situation des jeweiligen Anlegers ab und können sich ändern.

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY