

VIEWPOINT

04

Titelthema

Katastrophenanleihen

13

Fondsmanagerportrait

Massoud Mussavian

16

Fonds im Fokus

GAM Star Cat Bond



Marketing Material für professionelle Investoren

03 EDITORIAL

04 TITELTHEMA

08 QUANT CORNER

10 AUF EINEN ESPRESSO MIT...

11 NEWS

12 EVENTS

13 FONDSMANAGERPORTRAIT

16 FONDS IM FOKUS

18 KONTAKTE

19 IMPRESSUM

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,

Amazons Alexa, Teslas beinahe völlig autonom fahrende Autos und Apples iPhone, das Gesichter erkennt – smarte Systeme nehmen immer mehr Platz in unserem Alltag ein. Auch in der Finanzwelt sorgen maschinelles Lernen und künstliche Intelligenz für reichlich Unruhe. Von manchen werden sie sogar als Allheilmittel und Lösung sämtlicher Probleme erachtet.

Doch so wie ein Börsenmakler jahrelange Erfahrung braucht, um attraktive Wertpapiere aufzuspüren, benötigen herkömmliche wie neuartigere Statistik-techniken jahrelanges Research, um Wirkung zu entfalten. In unserem Quant Corner zeigen wir Ihnen, dass sich maschinelles Lernen und künstliche Intelligenz aber auch schon heute breit anwenden lassen.

In unserer Titelstory blicken wir zunächst zurück auf das turbulente Wetterjahr 2017. Hurrikans und Überschwemmungen haben die Versicherungsbranche vor einige Herausforderungen gestellt. Diese hatten auch Auswirkungen auf die sogenannten Insurance Linked Securities (ILS), also versicherungsgebundene Wertpapiere, zu denen unter anderem die Katastrophenanleihen (Cat Bonds) zählen. Mit Cat Bonds lagern Rückversicherungs- und Versicherungsunternehmen Risiken selten eintretender Verlustszenarien teilweise aus und da die Anleihen von turbulenten Finanzmärkten oder Veränderungen der Notenbankpolitik nahezu unberührt bleiben, haben sie praktisch keine Korrelation gegenüber traditionellen Anlageklassen. Das macht sie zu einer interessanten Renditequelle und effizienten Portfoliodiversifikation. In unserer Titelgeschichte erklären wir Ihnen, warum der ILS-Markt 2018 trotz des schwierigen vergangenen Jahres expandieren und allein der Cat-Bond-Markt

in diesem Jahr um 15 bis 20 Prozent wachsen dürfte.

Weniger für Cat Bonds als vielmehr für Aktienstrategien interessiert sich Dr. Massoud Mussavian, den wir im Porträt näher vorstellen. In Teheran geboren kam er mit zehn Jahren nach Grossbritannien und war überzeugt, in der Welthauptstadt des Feierns angekommen zu sein: Es war das Jahr 1977 und die Queen feierte, begleitet von ausgelassenen Strassenfesten, ihr silbernes Thronjubiläum. Heute leitet Massoud Mussavian den Bereich Forschungsarbeit für Aktienstrategien bei GAM Systematic | Cantab, tut sich privat mit dem technischen Fortschritt allerdings schwerer. Denn als passionierter Hobby-Fotograf mochte er sich lange nicht vom klassischen Film und dem analogen Fotografieren trennen. Beruflich ist er jedoch mit grossem Eifer dabei, wirklich innovative Produkte zu entwickeln und zu strukturieren.

Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr Daniel Durrer



... smarte Systeme nehmen immer mehr Platz in unserem Alltag ein..."

Daniel Durrer

Head of Institutional and Fund Distribution
(Europe - ex UK & Latam) bei GAM



CAT BONDS

KATASTROPHENANLEIHEN

Für viele Anleger sind versicherungsgebundene Wertpapiere, im Englischen Insurance Linked Securities genannt, immer noch eine relativ unbekannte Anlageklasse. Dabei bieten diese Investments eine ganze Reihe von Vorteilen: Sie verhalten sich zu traditionellen Anlageklassen praktisch unkorreliert, und lassen sich von Turbulenzen an den Finanzmärkten oder Veränderungen der Notenbankpolitik wenig beeinflussen. Daher stellen sie eine attraktive Renditequelle dar und eignen sich insbesondere für eine effiziente Portfoliodiversifikation.

Zerstörte Häuser, verwüstete Strassen, überschwemmte Landstriche – das Jahr 2017 war in Sachen Naturkatastrophen eines der schlimmsten Jahre in der jüngeren Geschichte. Allein drei verheerende Hurrikans in schneller Abfolge – Harvey, Irma und Maria – verursachten zusammen mit extremen Regenfällen und dadurch ausgelösten Überschwemmungen enorme Schäden in der Karibik, Puerto Rico und den USA. Zeitgleich erschütterten schwere

Erdbeben Mexiko, und kurz darauf suchten schwere Waldbrände Kalifornien heim.

Diese Katastrophen forderten zahlreiche Menschenleben und bedrohten die Existenzgrundlage von Millionen. Die Sachschäden waren enorm und verursachten einige der bisher grössten Verluste für die Versicherungsbranche: Schätzungen zufolge werden die Verluste der Sachversicherungen für das vergangene Jahr weltweit eine Gesamtsumme von 100 Mrd. US-Dollar

übersteigen. Im Hinblick auf die absoluten Versicherungsverluste ist 2017 damit eines der seit Beginn der Aufzeichnung verlustreichsten Jahre.¹ Die wirtschaftlichen Verluste werden die versicherten Verluste allerdings weit übertreffen – das bedeutet, dass die Kosten der nicht versicherten Verluste von Regierungen, Unternehmen und Privatpersonen getragen werden müssen.

Allerdings hätten zumindest die materiellen Verluste sogar noch höher ausfallen können: Zum Beispiel dann, wenn Hurrikan Irma direkt das Ballungszentrum Miami getroffen hätte und nicht über die eher ländlichen Florida Keys gezogen wäre. Die versicherten Verluste hätten sich dann allein in diesem Fall auf über 250 Mrd. US-Dollar belaufen können.² Ein Schadenfall in dieser Höhe hätte negative Auswirkungen auf die gesamte (Rück-) Versicherungsbranche gehabt und deutlich höhere Versicherungsbeiträge

für Versicherte in aller Welt nach sich gezogen.³ Um die Grössenordnung zu verdeutlichen: Die Kapitalbasis der globalen Rückversicherungsbranche betrug Ende 2016 nur knapp 350 Mrd. US-Dollar.⁴

Versicherungsgebundene Wertpapiere können zusätzlichen Kapitalbedarf decken

Derartige Zahlen zeigen deutlich: Die (Rück-) Versicherungsbranche ist nur sehr unzureichend darauf vorbereitet, die Kosten schwerer versicherter Katastrophen zu tragen.⁵ Diese sogenannte «Katastrophenlücke» ist bereits heute gross und wächst immer weiter. Die gesamte weltweite Rückversicherungskapazität von

350 Mrd. US-Dollar ist ziemlich gleichmässig über versicherte Risiken verteilt, sodass rund 20 bis 30 Mrd. US-Dollar an Rückversicherungskapital für eine gegebene Gefahr bereitstehen (Abbildung 1).⁶ Das graue Dreieck in der untenstehenden Grafik steht für die strukturelle Katastrophenlücke von schätzungsweise 500 Mrd. US-Dollar zwischen der traditionellen Rückversicherungskapitalbasis und dem globalen Exposure gegenüber Katastrophenrisiken aus versicherten und unversicherten Risiken. Da die Wiederbeschaffungskosten immer weiter steigen und sich die Bevölkerung und die versicherten Sachwerte auf Hochrisikozonen wie Küsten konzentrieren, dürfte sich diese globale Lücke alle zehn Jahre sogar verdoppeln.

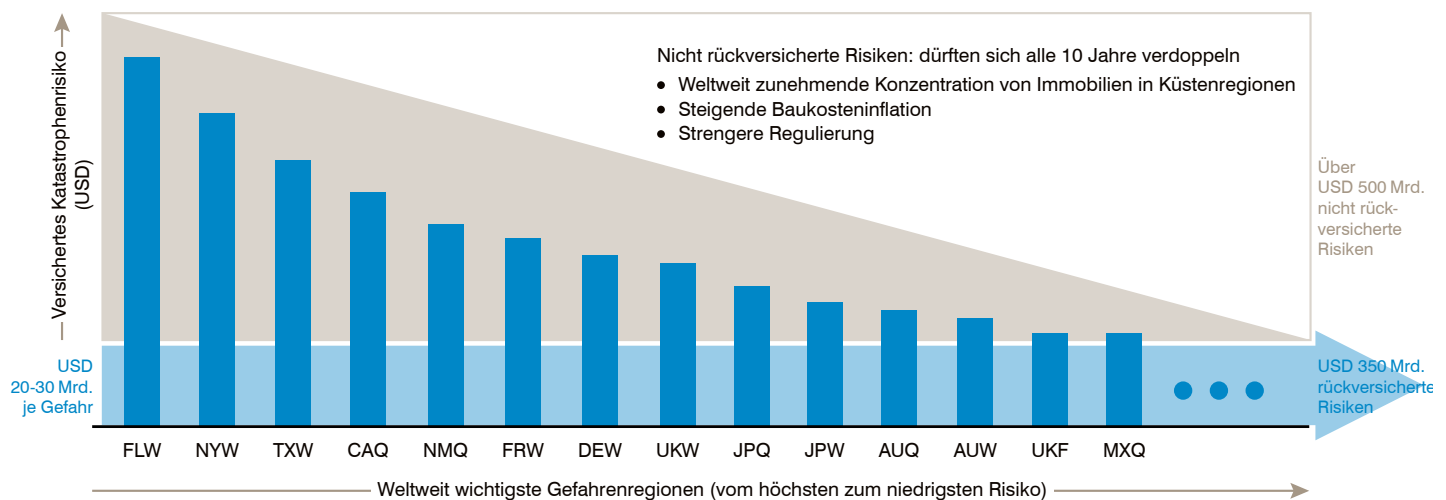


Abbildung 1: Insurance Linked Securities (ILS) überbrücken die von der Rückversicherungsbranche offen gelassene Lücke⁷ Quelle: FERMAT Capital Research, Applied Insurance Research, Guy Carpenter, Aon Benfield Securities. Peril-region key: FLW, US Southeast hurricane; NYW, US Northeast hurricane; TXW, US Gulf Coast hurricane; CAQ, California earthquake; NMQ, US Central earthquake; FRW, French windstorm; DEW, German windstorm; UKW, UK windstorm; JPQ, Japanese earthquake; JPW, Japanese typhoon; AUQ, Australian earthquake; AUW, Australian cyclone; UKF, UK flood; MXQ, Mexico earthquake.

Der zusätzliche Kapitalbedarf zur Deckung der wachsenden Lücke zwischen Versicherungsdeckung und erwarteten Verlusten aus potenziell verheerenden und deshalb höchst unwahrscheinlichen Katastrophen ist grösser als das derzeit verfügbare Kapital der (Rück-) Versicherungsbranche. Die Antwort auf diese komplexe Herausforderung liegt ausserhalb des traditionellen (Rück-) Versicherungsbereichs, denn Kapitalmarktlösungen können diese strukturelle Lücke überbrücken. Für Anleger bedeutet dies attraktive Investmentalternativen: Versicherungsgebundene Wertpapiere (Insurance Linked Securities, kurz ILS) sind eine Renditequelle, die praktisch keine oder nur eine sehr geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen haben und die sich daher optimal zur Portfoliodiversifikation eignen.

Diese noch relativ junge Anlageklasse verfügt über eine Vielzahl von verschiedenen Investmentinstrumenten: Einige der bekannteren Unterkategorien von ILS umfassen verbriefte Rückversicherungsverträge, Sidecars, Industry Loss Warranties (ILW) und Katastrophenanleihen (Cat Bonds). Obwohl sie sich in ihrer Form unterscheiden, haben diese Instrumente eine ähnliche Funktion wie traditionelle Rückversicherungen und bieten den Anlegern in der Regel attraktive Renditen im Gegenzug für die Inkaufnahme eines Anteils an einem gut modellierten Risikoengagement innerhalb der Katastrophenlücke. Das heisst, dass sie mit einem Verlustrisiko behaftet sind, wenn bestimmte Ereignisse eintreten sollten. Cat Bonds, das wichtigste Vehikel der Anlageklasse, dienen zum

Beispiel in erster Linie dazu, (Rück-) Versicherungsunternehmen bei der Bewältigung von sehr selten eintretenden Verlustszenarien zu helfen, und werden zunehmend auch von Unternehmen und Staaten eingesetzt, um extreme Risikoereignisse abzudecken.⁸

Der Markt für ILS – eine noch junge Erfolgsgeschichte

Ein entscheidender Grund, Cat Bonds und andere versicherungsgebundene Instrumente zur Diversifikation ins Portfolio aufzunehmen, besteht darin, dass sie fundamental unterschiedliche Renditetreiber haben als herkömmliche Anlagen. Durch Fokussierung des Risiko-Exposures auf einen begrenzten, gut modellierten Aspekt des zugrunde liegenden Risikos werden operative Risiken oder breitere Marktrisiken ausgeschaltet, die mit der Anlage in Eigenkapitaltiteln von (Rück-) Versicherungsunternehmen verbunden wären.⁹ Weil Risikobetrag und der entsprechende Kapitalbetrag genau aufeinander abgestimmt werden, können Anleger grundsätzlich eine stabile Rendite erwarten, sofern keine grosse Katastrophe eintritt.

Im Jahr 2017 erreichte der ILS-Markt eine globale Rückversicherungskapazität von über 80 Mrd. US-Dollar, wobei rund 28 Mrd. US-Dollar davon auf Cat Bonds entfielen (siehe Abb. 2).¹⁰ Das ist eine rasante Erfolgsgeschichte. Das Marktsegment mit versicherungsgebundenen Investments existiert in der aktuellen Form erst seit 20 Jahren und überstieg 2001 zum ersten Mal eine Grösse von 1 Mrd. US-Dollar. Doch das vergangene Jahr



stellte den ILS-Markt auf eine harte Probe: In einem Jahr, in dem die globalen Finanzmärkte auf Rekordhochs stiegen, kam es zu signifikanten Versicherungsverlusten. Zwar können die Verluste derzeit noch nicht genau beziffert werden, Schätzungen besagen aber, dass etwa ein Viertel der Verluste im Zusammenhang mit der Katastrophenserie des Jahres 2017 auf das Marktsegment ILS entfällt¹¹. Cat Bonds¹² – die in der Regel eine Absicherung gegen die katastrophalsten und seltensten Verlustereignisse bieten – haben dabei unter den ILS-Instrumenten die geringsten Einbussen erlitten. Am Beispiel

des Katastrophenjahrs zeigt sich die Logik dieser Wertpapiere: die von den Anlegern verlorenen Kapitalbeträge werden von den (Rück-) Versicherungsgesellschaften zur Entschädigung für die Verluste der Unternehmen und Privatpersonen verwendet, die sie schützen. Wenn man den Katastrophenanleihenmarkt, der den längsten Track Record vorweisen kann, betrachtet, liegen die modellierten Renditen für Anleger dennoch weitgehend in der erwarteten Verlustspanne. Damit ergeben sich insgesamt positive Renditen auch für das schwierige Jahr 2017. Ein Trend, der seit 2001 anhält.¹³

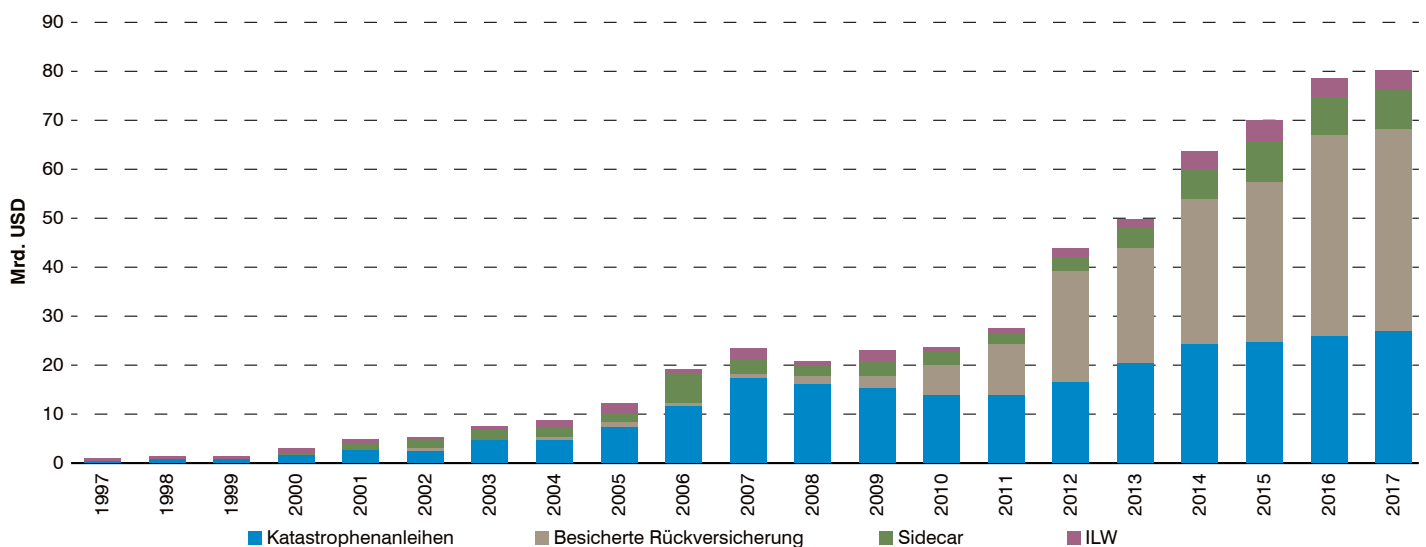


Abbildung 2: Wachstum des ILS-Marktes¹⁴ Quelle: FERMAT Capital und Aon Benfield Securities.

Wachstumsdynamik dürfte sich auch in Zukunft fortsetzen

«Nachdem ILS im Jahr 2017 ihren Wert bewiesen haben, stellen sie eine dauerhafte und wachsende Kapitalquelle für die Bewältigung weltweiter Risiken dar, und das nicht nur in Industrieländern», erklärt John Seo, der Manager der Cat-Bond-Strategien von GAM. «Wir beobachten auch eine zunehmende Verbreitung dieser Produkte in den Schwellenländern, unter anderem auch in Mexiko, Chile, Kolumbien und Peru. Nach Verlusten in 2017 dürfte der ILS-Markt weiter expandieren, und es ist zu erwarten, dass allein der Cat-Bond-Markt im Jahr 2018 um 15 bis 20 Prozent wachsen wird.¹⁵ Durch die Bereitstellung einer strukturellen Kapitallösung für die (Rück-) Versicherungsbranche tragen diese Instrumente dazu bei, die Katastrophenlücke zu schliessen, indem sie das Wachstum und die effiziente Funktionsweise des globalen Marktes unterstützen. Damit haben sie messbar vorteilhafte Auswirkungen auf die Lebensqualität von Menschen, denn nur so können versicherte Privatpersonen und Unternehmen gewisse Versicherungsanlagen anbieten, während sie zugleich attraktive und wirklich unkorrelierte risikobereinigte Erträge für Anleger generieren.»

Was bedeutet das nun für den Cat-Bond-Markt im Jahr 2018? Im Jahresverlauf werden Anleihen im Wert von 6,1 Mrd. US-Dollar fällig, davon 5,3 Mrd. allein im ersten Halbjahr. Die Händler erwarten zudem auch weiterhin ein hohes Niveau an Neuemissionen,

deren Wert vermutlich zwischen zehn und elf Mrd. US-Dollar liegen wird. Trotz der Katastrophen des Jahres 2017 wird sich der Fokus im Jahr 2018 nicht wesentlich von dem der vergangenen Jahre unterscheiden. Wirbelstürme in den USA – insbesondere in Florida – werden weiterhin das Hauptrisiko bleiben. Anleger können jedoch mit gut modellierbaren Risiken aus anderen Ereignissen und Regionen rechnen.

ILS können wachsende Lücke schliessen

Manager von Cat-Bond-Fonds setzen bei ihren Investmententscheidungen Katastrophenrisiko-Simulationsmodelle ein, die von führenden Modellierungsfirmen wie AIR, CoreLogic und RMS entworfen und stetig weiterentwickelt werden. Für Hurrikane in den USA werden diese Modelle zum Beispiel anhand von historischen Hurrikandaten aus über 100 Jahren kalibriert. Sie decken Perioden mit hoher und geringer Hurrikanaktivität ab, um eine Reihe spezifischer Ereignisse und ein langfristiges Profil für Hurrikanrisiken zu erstellen, anhand derer Transaktionen bewertet und Portfolio-risiken analysiert werden können. Wenn ein Hurrikanrisiko besteht, geben diese Katastrophenmodelle in der Regel zwei Zahlen aus. Eine Zahl bezieht sich auf die Hurrikanschadenstatistik, die auf den langfristig aufgezeichneten Hurrikanbeobachtungen von 1900 bis heute basiert. Auch wenn die aktuelle wissenschaftliche Literatur nicht davon ausgeht, dass sich dieses zugrunde liegende langfristige



Schätzungen zufolge werden die Verluste der Sachversicherungen 2017 weltweit eine Gesamtsumme von USD 100 Mrd. übersteigen.”

Risikoprofil bereits geändert hat^{16,17}, berücksichtigen die meisten Modelle zusätzlich eine zweite, kurzfristige Zahl, die auf der Annahme möglicher Auswirkungen des Klimawandels auf die Hurrikanaktivität basiert. Die Annahme dahinter ist, dass die Hurrikanschadenstatistik von der langfristigen Entwicklung abweichen könnte. Zur Kalibrierung des Modells kann diese beispielsweise mithilfe des «Climate Conditioning» ermittelt werden. Dabei werden ausschliesslich Zeiten berücksichtigt, in denen der Atlantik wärmer als im Durchschnitt gewesen ist – und somit der aktuellen Temperatur der Meeresoberfläche ähnlicher. Diese unterschiedlichen Sichtweisen ermöglichen es den Fondsmanagern, die Sensibilität bestimmter Cat-Bond-Transaktionen und ihrer Portfolios gegenüber möglichen Änderungen der klimabezogenen Auswirkungen auf die Hurrikanaktivität zu beurteilen.

Die Ereignisse von 2017 hoben die Versicherungslücke im Katastrophenbereich hervor, sowohl hinsichtlich der grossen Diskrepanz zwischen wirtschaftlichen Verlusten und versicherten Schäden im Fall des Eintritts einer Naturkatastrophe – selbst in den Vereinigten Staaten – als auch in Bezug auf das Missverhältnis zwischen dem Kapital der (Rück-) Versicherungsbranche und den prognostizierten Schäden durch potenziell grössere Naturkatastrophen, zu denen es künftig kommen könnte. Im Zuge

des Wachstums der Volkswirtschaften und der zunehmenden Sorgen über einen Klimawandel wird sich die Lücke zwischen dem Versicherungsbedarf und dem verfügbaren Kapital weiter ausweiten. Die Kosten, die durch die Naturkatastrophen und den Wiederaufbau entstehen, werden derzeit häufig von den betroffenen Staaten, Unternehmen und letztendlich den Bürgern selbst getragen. Die systemische Lücke wird dadurch allerdings nicht verringert. Hingegen tragen ILS dazu bei, die Lücke im Katastrophensegment zu überbrücken, indem sie in zunehmendem Masse eine wertvolle strukturelle Kapitallösung für dieses weltweite Problem bereitstellen. Zudem tragen sie dazu bei, die Heimat und die Lebensgrundlage vieler Menschen rund um den Globus zu schützen und katastrophenresistentere Gesellschaften aufzubauen.

Die Anforderungen an Manager von Cat-Bonds sind äusserst vielfältig. Jede Katastrophenlage ist unterschiedlich und bedarf einer akkuraten Überprüfung. Daher sind Erfahrung, Track Record und Fachexpertise der Investmentspezialisten wichtige Indikatoren für den Anlageerfolg. Ein Investmentteam mit profunden Kenntnissen in den Bereichen (Rück-) Versicherung, Kapitalmärkte und Risikomodellierung sowie in Naturwissenschaften ist deshalb ein entscheidender Erfolgsfaktor bei den komplexen Investmententscheidungen im Katastrophenbereich.

1 Swiss Re, Dezember 2017: http://www.swissre.com/media/news_releases/nr20171220_sigma_estimates.html Frühere Jahre mit bemerkenswert hohen Verlusten waren 2005 (das Jahr, in dem der Hurrikan Katrina New Orleans verwüstete) und 2011 (mit Erdbeben in Neuseeland und Japan, gefolgt von schweren Überschwemmungen in Thailand).

2 KCC-Whitepaper: The 100 Year Hurricane, Karen Clark & Company, Juni 2014: http://www.karenclarkandco.com/news/publications/pdf/KCC_Industry_Exposure_Report.pdf

3 Dies hätte wahrscheinlich zur Zahlungsunfähigkeit mehrerer Versicherungsgesellschaften geführt und aufgrund der Anhebung der Rückversicherungspreise nach der Katastrophe und der zwangsläufigen Reaktion der Regulierungsbehörden und Ratingagenturen in Form von höheren Kapitalanforderungen für Versicherungsgesellschaften und Rückversicherer als Voraussetzung für die Fortführung ihres Geschäfts einen signifikanten Anstieg der Versicherungsprämien weltweit zur Folge gehabt.

4 A.M. Best und Guy Carpenter schätzten die verfügbare Rückversicherungskapazität Ende 2016 auf USD 420 Mrd. USD 75 Mrd. stammten aus ILS-Kapital und der Rest aus traditionellem Rückversicherungskapital.

5 In diesem Artikel verwenden wir den Begriff (Rück-)Versicherung gesamthaft für Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, das heisst, Unternehmen, die Versicherungen für Versicherungsunternehmen anbieten. Quelle: Fermat Capital Research.

7 Quelle: Fermat Capital Research, Applied Insurance Research, Guy Carpenter, Aon Benfield Securities. Nur zur Veranschaulichung. Das Diagramm ist unvollständig und nicht massstabsgetreu. Legende zu den Gefahrenregionen: FLW, Hurrikans im Südosten der USA; NYW, Hurrikans im Nordosten der USA; TXW, Hurrikans an der US-Golfküste; CAQ, Erdbeben in Kalifornien; NMQ, Erdbeben in der Zentralregion der USA; FRW, Stürme in Frankreich; DEW, Stürme in Deutschland; UKW, Stürme in Grossbritannien; JPQ, Erdbeben in Japan; JPW, Taifune in Japan; AUQ, Erdbeben in Australien; AUW, Zyklone in Australien; UKF, Überschwemmungen in Grossbritannien; MXQ, Erdbeben in Mexiko.

8 In den letzten Jahren haben die Metropolitan Transportation Authority (MTA) of New York und die Weltbank – für

zahlreiche Regierungen – Katastrophenanleihen ausgegeben.

9 Die (Rück-)Versicherungsbranche hat ein fundiertes Verständnis für das potenzielle Exposure in versicherten Verlusten aus Naturereignissen verschiedener Schweregrade wie Hurrikans und Erdbeben entwickelt, und zahlreiche externe Modellierungsfirmen bieten unabhängige Portfolioanalysen.

10 Quelle: Aon Benfield, Juni 2017: http://thoughtleadership.aonbenfield.com/Documents/20170714-ab-analytics-rmo-junejuly.pdf?utm_source=slipcase

11 Siehe zum Beispiel <http://www.trading-risk.com/am-best-ils-market-to-take-quarter-of-q3-cat-losses>

12 Lane Financial schätzt den Kapitalverlust für alle im Umlauf befindlichen Katastrophenanleihen (mit einem Wert von USD 28 Mrd.) infolge der Ereignisse des Jahres 2017 auf rund USD 913 Mio. Das entspricht 3% der Marktkapitalisierung, womit dies kein Kapitalverlustereignis für den Markt war, sondern lediglich ein Coupon- bzw. Gewinnereignis. Quelle: Lane Financial, The Loss File After Harvey, Irma and Maria, November 2017: <http://www.lanefinancialllc.com/images/stories/Publications/2017-11-30%20Loss%20File%20after%20HIM%20-%20WYSIWYG%20II.pdf>

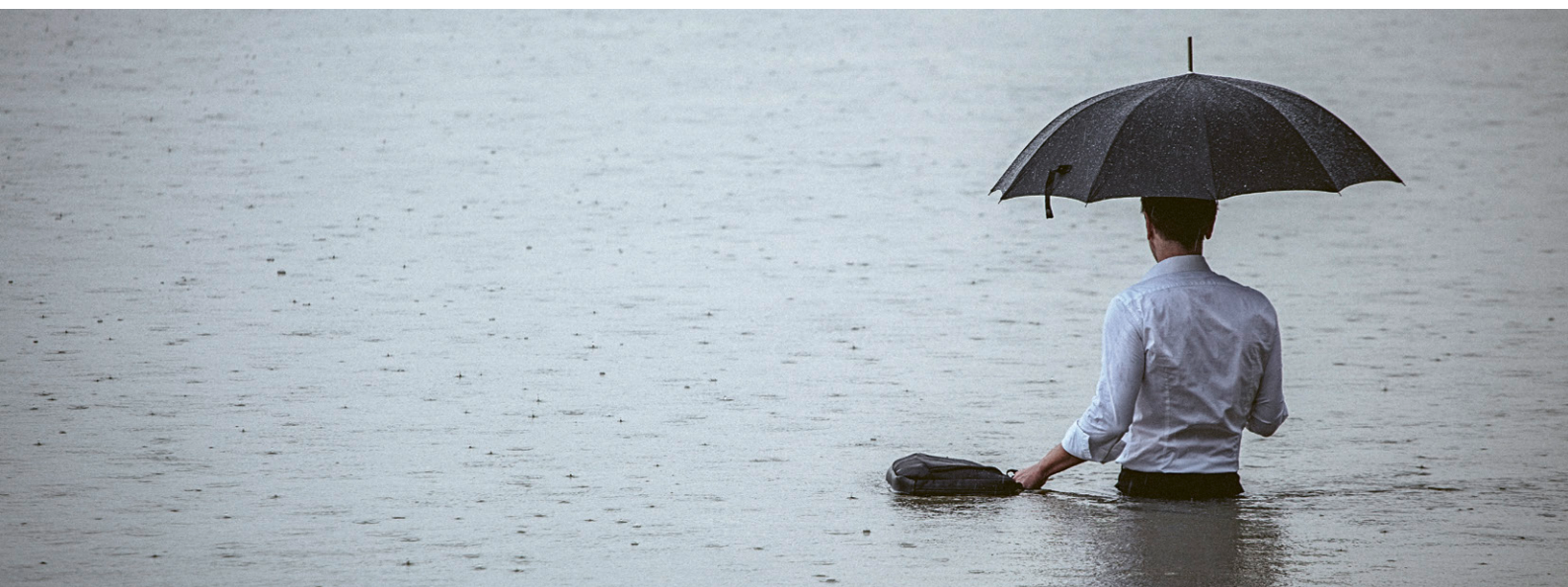
13 Quelle: Lane Financial, The Loss File After Harvey, Irma and Maria, November 2017: <http://www.lanefinancialllc.com/images/stories/Publications/2017-11-30%20Loss%20File%20after%20HIM%20-%20WYSIWYG%20II.pdf>

14 Quelle: Fermat Capital und Aon Benfield Securities. Daten per 22. Juni 2017, Schätzungen bis 30. Juni 2017.

15 Quelle: Fermat Capital Research

16 Quelle: IPCC, 2014: Climate Change 2014: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change: https://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar5/syr/SYR_AR5_FINAL_full_wcover.pdf

17 Quelle: Geophysical Fluid Dynamics Laboratory, National Oceanic and Atmospheric Administration, 2018, Global Warming and Hurricanes: An Overview of Current Research Results: <https://www.gfdl.noaa.gov/global-warming-and-hurricanes/>



MASCHINELLES LERNEN UND AI

Ein anspruchsvolles Forschungsfeld.



Dr. Ewan Kirk
Chief Investment Officer bei
GAM Systematic | Cantab

Maschinelles Lernen (ML) und künstliche Intelligenz (Artificial Intelligence, AI) sorgen derzeit in der Finanzwelt für eine Menge Aufregung. Das unablässige Lamentieren über unzureichend definierte Konzepte wie «Finanzwesen 2.0» trägt zur Entstehung eines Umfelds bei, in dem ML und AI als Lösung für sämtliche Probleme angesehen werden. Mithilfe dieser neuen, spannenden Techniken werden angeblich höhere Renditen erzielt und Krisen gänzlich abgewehrt. Die Maschinen können schneller denken und handeln und scheinen innovative Ertragsquellen aufzuspüren.

Natürlich sieht die Realität etwas anders aus. Maschinelles Lernen und insbesondere die künstliche Intelligenz sind keine Wunderwaffen. Irritationen, Turbulenzen und unerwartete Ereignisse bestimmen die Renditen finanzieller Vermögenswerte. Welche Technik man auch immer nutzt, um das «Signal» herauszufiltern (ob menschliche Intuition und Erfahrung, herkömmliche Statistikmethoden oder konvolutionale neuronale Netze): Es handelt sich generell um kein einfaches Unterfangen. So wie ein Börsenmakler jahrelange Erfahrung braucht, um fehlbewertete Wertpapiere zu erkennen und zu nutzen, benötigen herkömmliche wie neuartige Statistiktechniken jahrelanges Research, um hilfreich zu sein.

Der landläufigen Meinung nach dienen maschinelles Lernen und künstliche Intelligenz dazu, rentable Handelsstrategien zu entwickeln, indem grosse Datenbestände durchforstet und Techniken gelernt werden, die (im Durchschnitt) positive Renditen bringen. Bei GAM Systematic | Cantab nutzen wir in der Tat diese Techniken genau dafür.

Obwohl es sich um ein aussergewöhnlich anspruchsvolles Forschungsfeld handelt, waren wir schon sehr erfolgreich bei der Verbesserung der Implementierung von Modellen und Systemen mithilfe dieser Lerntechniken.

Maschinelles Lernen und künstliche Intelligenz können jedoch noch breiter angewendet werden, und wir haben diese Techniken genutzt, um eine Reihe weniger bekannter Bereiche des systematischen Handels zu verbessern:

- **Merkmalsextraktion:** Eine der Hauptaufgaben von Analysten im systematischen Anlagebereich ist die Erkennung von Mustern in einem Datenbestand. Bei der «Durchforstung» eines Datenbestands kann der Analyst Merkmale in den Daten erkennen – zum Beispiel kurzfristige Trends und Wertpapiere, die sich tendenziell im Gleichschritt bewegen. Er entwickelt dann Modelle, um zu testen, ob diese Merkmale und Eigenschaften der Daten zu rentablen Handelsstrategien führen. Der Komplexität der Merkmale, die ein Mensch in Daten erkennen

kann, sind jedoch Grenzen gesetzt. Trotz der Nutzung fortschrittlicher Techniken, um einen Datenbestand zu visualisieren, kann ab einem gewissen Punkt das menschliche Gehirn in diesen Datenbeständen intuitiv keine Merkmale mehr erkennen. Bei GAM Systematic | Cantab werden Techniken wie Autoencoding Neural Networks erforscht, um sehr grosse, komplexe Datenbestände zu untersuchen und aus diesen Beständen Merkmale zu extrahieren, die kontra-intuitiv und tiefgehend sind.

- **Modellauswahl:** In den vergangenen Jahren dominierte bei quantitativen und systematischen Fonds tendenziell ein einzelnes Modell, das sämtlichen Renditen zugrunde lag. Mit fortschreitender Entwicklung in der quantitativ orientierten Investmentwelt nutzen immer mehr systematische Manager mehrere Modelle – in einigen Fällen je nach Zählweise sogar mehrere hundert. Diese Modelle können unterschiedliche Implementierungen einer einzelnen Ertragsquelle sein oder auf unterschiedliche Weise Erträge erzielen. Die Herausforderung besteht darin, sich für die richtigen Modelle zu entscheiden. Sollte man einfach alle Modelle anwenden? Sollte man sie dynamisch gewichten oder mal vernachlässigen und mal anwenden? Die Umgebungsvariablen, die die Leistung sämtlicher Modelle beeinflussen, sind unter Umständen nur sehr schwer intuitiv zu erkennen und es besteht immer die Gefahr einer Überanpassung. Bayessche

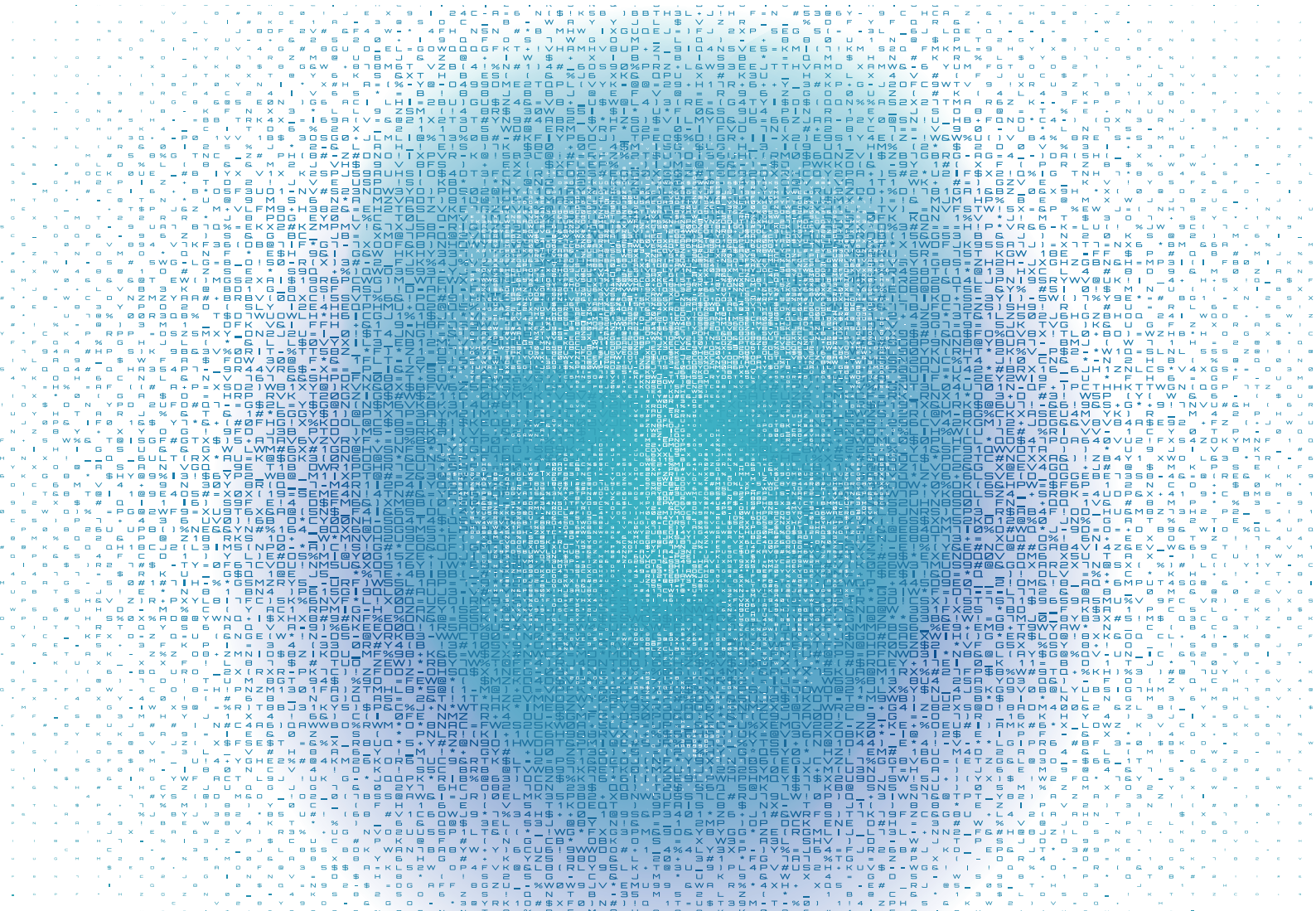
maschinelle Lerntechniken können rationale und statistisch begründete Entscheidungen darüber treffen, wann Modelle angewendet werden und wann nicht.

- **Alphazerfall:** Der Modellauswahl entgegen steht die Modellentfernung. Wie weiss man, ob ein Modell «kaputt» ist? Das ist eines der schwierigsten Probleme im Finanzwesen – genauso wie der Versuch einer Prognose, ob ein menschlicher Fondsmanager je wieder Geld erwirtschaften wird. Schult man maschinelle Lernsysteme anhand einer Vielzahl von Modellen zum historischen Alphazerfall, kann die voraussichtliche zukünftige Performance analysiert werden. Die Modelle können dann je nachdem, was gegen sie spricht, untergewichtet oder entfernt werden.
- **Datenbereinigung:** Eine der kritischsten und zugleich undankbarsten Aufgaben, die man als Analyst haben kann, ist die Datenbereinigung. Die Daten müssen geprüft, Anomalien erkannt und Massnahmen ergriffen werden. Auch wenn sich die allgemeine Datenqualität stark verbessert hat, bestehen bei vielen der neuartigen «Big-Data»-Quellen erhebliche Probleme hinsichtlich der Datensauberkeit. Trainiert man künstliche Intelligenzsysteme darauf, den Ansatz eines menschlichen Analysten nachzuahmen, kann der mit der Datenbereinigung verbundene Arbeitsaufwand drastisch gesenkt werden, wodurch dem Analysten mehr Zeit bleibt, sich auf Datenverständnis und -verwendung zu konzentrieren.
- **Ausführung:** Schliesslich ist die Ausführung von Transaktionen am Markt ein Bereich, in dem sich die AI als vielversprechend

erweist – und ermutigende Ergebnisse liefert. Da es eine unumstössliche Wahrheit ist, dass Maschinen schneller Geschäfte tätigen können als Menschen, haben wir bei GAM Systematic | Cantab AI-Systeme entwickelt, die die komplexen Strategien menschlicher Börsenmakler zur Verminderung der Ausführungskosten und der Markteinflüsse nachahmen. AI-Systeme erhalten bei der Ausführung Echtzeit-Feedback zu ihrer Performance und auf Bestärkung aufbauende Lerntechniken können dies zur Verbesserung der Leistung der Algorithmen nutzen. Die Systeme können Geschäfte nicht nur schneller, sondern auch geschickter tätigen.

Die Vorteile maschinellen Lernens und der künstlichen Intelligenz im Finanzwesen sind nicht allgemein nutzbar. Analysten müssen über ein umfassendes Wissen in klassischer Statistik und den neuen Techniken verfügen. Viele, viele Jahre Ausbildung gefolgt von jahrelanger Erfahrung im Finanzwesen sind die absoluten Mindestanforderungen. Weiterhin ist Research im Finanzwesen mithilfe maschineller Lern- und künstlicher Intelligenzsysteme nur in einem Computerumfeld mit umfassender, hochmoderner Software und Hardware möglich. Für besonders leistungsstarke Techniken ist eine extrem grosse Rechenkapazität erforderlich.

Wie wir jedoch bereits gesehen haben, können leistungsstarke ML- und AI-Techniken nicht nur Erträge generieren, sondern im systematischen und quantitativen Asset-Management-Umfeld noch viel breiter eingesetzt werden. Die Vorteile dieser weniger offenkundigen Anwendungen sind wahrscheinlich genauso gross, wenn nicht gar noch grösser als der Nutzen neuer Ertragsquellen.



AUF EINEN ESPRESSO MIT...

JÜRGEN FLORACK

Head of Sales & Distribution Institutional Clients, Deutschland



Jürgen Florack auf Sylt, Deutschland

1. Wie und wann sind Sie zu GAM gekommen?

Im Frühjahr 2016 klingelte eines Tages mein Telefon und ein Personalberater fragte mich, ob ich Interesse an einer Führungsposition im Vertrieb eines schweizerischen Hauses mit u.a. einer grossen Repräsentanz in London hätte.

Da mir sowohl die schweizerische als auch die angelsächsische Kultur aus früheren Positionen bei UBS, Salomon Brothers und JP Morgan sehr vertraut war, war meine Neugierde geweckt. Es folgten viele weitere Gespräche, die am Ende zu einem Vertragsangebot von GAM führten.

2. Womit verbringen Sie Ihre Freizeit?

Ich verbringe meine Freizeit überwiegend zusammen mit meiner Frau. Wir lieben beide die Natur, aber auch das gute Essen und sind beide absolute Sylt- und Mallorca-Fans. So verbringen wir jedes Jahr Zeit auf beiden Inseln.

3. Das muss man unbedingt gemacht haben?

Ich bin in meinem Leben schon an recht vielen Orten gewesen und habe vieles gesehen. Um aber ehrlich zu sein, so geht nichts über einen Strandspaziergang in die Dämmerung hinein an einem windigen Tag an der Nordsee.

Die Bewegung der Wellen in Kombination mit dem Wolkenspiel und den Lichtveränderungen ist einzigartig schön.

4. Kaffeetyp?

Primär Espresso, aber nur wenn er gut gemacht ist. Ansonsten aber ab und an auch gerne einen Milchkaffee.

NEWS

AND THE WINNERS ARE...

Gewinner	Fondsnamen	Zeitraum
Lipper Österreich 2018	GAM Multibond - Emerging Markets Opportunities	3 Jahre
Lipper Österreich 2018	GAM Star Fund p.l.c. - GAM Star Credit Opportunities	3 Jahre
Lipper Österreich 2018	GAM Star Fund p.l.c. - GAM Star Credit Opportunities	5 Jahre
Lipper Deutschland 2018	GAM Multibond - Emerging Markets Opportunities	3 Jahre
Lipper Schweiz 2018	GAM Multibond - GAM Emerging Markets Opportunities	3 Jahre
Lipper Schweiz 2018	GAM Star Fund p.l.c. - GAM Star Credit Opportunities	3 Jahre
Lipper Schweiz 2018	GAM Star Fund p.l.c. - GAM Star Credit Opportunities	5 Jahre
Österreichischer Fondspreis "Herausragend"	GAM Star Fund p.l.c. - GAM Star Credit Opportunities	1 Jahre
Deutscher Fondspreis "Herausragend"	GAM Star Fund p.l.c. - GAM Star Credit Opportunities	1 Jahre

Investment Konferenz «Sechseläuten»

16. April 2018 - Wien

Am 16. April 2018 findet die Investment Konferenz «Sechseläuten» im schönen „Palais Coburg“ in Wien statt.

Begleitet werden wir von Prof. Dr. Moritz Schularick, welcher uns das Thema «Das Ende der Globalisierung 2.0 und der Vormarsch des Populismus: Implikationen für Finanzmärkte» näherbringen wird und von Dr. Lars Jaeger, welcher uns das Thema «Alternative Risikoprämien - Von der Nische für Quants zu einer anerkannten Anlageklasse» veranschaulicht.

Absolut Research

Cat Bond gehört zu den Top Fonds

Mit einer annualisierten Rendite von 3,2% über die vergangenen 3 Jahre ist der GAM Star Cat Bond einer der Top-Fonds in der Positionierungsanalyse von Absolut Research, welche für mehr als 11.000 institutionelle Publikumsfonds und rund 1.100 alternative Strategie-Fonds im UCITS-Mantel die Top 10% und Top 25% sowie Bottom 25% der Asset Manager über mehrere Zeiträume und Kennzahlen visualisiert hat.

DIVERSIFY!

Zusammen mit Robeco werden wir im Juni 2018, auf Roadshow gehen. Dr. Massoud Mussavian, Senior Scientist, gewährt Einblicke in die Themen «Künstliche Intelligenz und Big Data im Asset Management» während Enzo Puntillo, Head of Fixed Income / Emerging Markets Zürich, uns näherbringen wird, weshalb kein Weg an aktivem Management bei Schwellenländeranleihen vorbeiführt.

Roadshow-Kalender:

- 05. Juni 2018, Mannheim
- 06. Juni 2018, Köln
- 07. Juni 2018, Münster
- 12. Juni 2018, München
- 13. Juni 2018, Berlin
- 14. Juni 2018, Hamburg



Q2 2018

EVENTS

	10. Apr. 2018	Investment Presentation mit Enzo Puntillo GAM Emerging Markets Opportunities Bond	Zürich
	11. Apr. 2018	Citywire München Forum mit Roberto Bottoli	München
	16. Apr. 2018	GAM Investment Konferenz «Sechseläuten» mit Lars Jaeger	Wien
	18. Apr. 2018	Investment Presentation mit Scilla Huang Sun und Jian Shi Cortesi GAM Multistock - GAM Luxury Brands Equity GAM Multistock - GAM Asia Focus Equity	Lugano
	09. Mai 2018	Investment Presentation mit Tim Love GAM Star Fund p.l.c. - GAM Star Emerging Equity	Basel
	15. Mai 2018	Investment Presentation mit Gregoire Mivelaz GAM Star Credit Opportunities	Zürich
	17. Mai 2018	Investment Presentation mit Gregoire Mivelaz GAM Star Credit Opportunities	Vaduz
	05. – 07. Jun. 2018	Diversify 2018 mit Massoud Mussavian und Enzo Puntillo	Mannheim / Köln / Münster
	06. Jun. 2018	Fachmesse 2. Säule / Vorsorge Symposium	Zürich
	12. – 14. Jun. 2018	Diversify 2018 mit Massoud Mussavian und Enzo Puntillo	München / Berlin / Hamburg
	28. Jun. 2018	Citywire Deutschland Retreat mit Tim Love GAM Star Fund p.l.c. - GAM Star Emerging Equity	Bergisch Gladbach



FONDSMANAGERPORTRAIT

MASSOUD MUSSAVIAN

Von Hannover nach New York

Nachdem er Teams mit mehr als 25 Mitgliedern vor dem Jahr 2008 geleitet hatte, genießt Dr. Massoud Mussavian die praxisnähere Aufgabe als Leiter der Forschungsarbeit für die Aktienstrategien von GAM Systematic | Cantab. Aber was beinhaltet seine Tätigkeit?

«Die Entwicklung des Aktienprogramms ist eine langfristige Vision. Dabei geht es nicht darum, das Rad neu zu erfinden, sondern vor allem um Weiterentwicklung und Verbesserung. Es ist meine Aufgabe, das bestehende Projekt von seinem gegenwärtigen Stand auf die nächste Ebene zu bringen, von dort auf die übernächste und so weiter. Die meisten aktienmarktneutralen Fonds – systematische ebenso wie diskretionäre – streben danach, über einen vollen Zyklus Erträge zu erwirtschaften, die nicht mit dem Aktienmarkt korrelieren. Potenzielle Unterscheidungsmerkmale des Produkts ergeben sich somit aus der Tiefe des Research und dem in den Prozess integrierten Wettbewerbsvorteil.»

«Wenn ich auf meine prägenden Jahre zurückblicke, kann ich sicherlich nicht behaupten, dass ich immer schon den brennenden Ehrgeiz gehabt hätte, im Finanzwesen zu arbeiten – tatsächlich war dies reiner Zufall! Die Mathematik war meine erste grosse Liebe, und nach dem Abschluss meines Studiums am Imperial College in London mit einem BSc wollte ich zunächst auf diesem Gebiet weiterstudieren. Mein besonderes Interesse galt der Zahlentheorie, dem intellektuell anspruchsvollsten Bereich der Mathematik. Mein Studienbetreuer riet mir jedoch davon ab, da ich seiner Ansicht nach zwar intelligent, aber kein Genie sei.

«Ein Freund weckte dann mein Interesse für das Finanzwesen, als er mir erzählte, dass ein Unternehmen namens Manufacturers Hanover Positionen für Hochschulabsolventen mit einem Einstiegsgehalt von GBP 15.000 pro Jahr anbot – das war damals ein kleines Vermögen. Ich muss jedoch zugeben, dass ich zuerst dachte: «Was stellen die eigentlich her?» und «Muss ich dafür nach Hannover ziehen?» Mir war nicht bewusst, dass es sich um eine US-amerikanische Mega-Bank handelte, die 1961 durch die Fusion von Manufacturers Trust und der Hanover Bank entstanden war.

«Am Ende fand ich einen Job bei der Deutschen Bank, wo ich einige Jahre in einer Handelsposition für statistische Arbitrage arbeitete. Das ist ein sehr modellbasierter Prozess, der äusserst interessant auf mich wirkte. Ich war jedoch der Ansicht, dass das noch nicht das Ende meines Bildungswegs sei. Eigentlich wollte



ich einen MBA erwerben, dachte mir dann aber, es könnte mir ebenso Spass machen, es zuerst mit einem PhD zu probieren. Ich hatte Glück und erhielt einen Studienplatz an der New York University, um einen PhD in Finanzwesen zu machen. Dies sprach den Mathematikfreak in mir an, erforderte aber nicht das hohe Mass an Genialität, das für eine erfolgreiche Laufbahn in der Zahlentheorie erforderlich ist.

«Ich schätze, der grösste Unterschied zwischen den akademischen Institutionen in den USA und in Europa besteht darin, dass erstere stark auf eine akademische Laufbahn ausgerichtet sind. Dahinter steht die Haltung: «Wir haben so viel in dich investiert, deshalb ist es jetzt deine Aufgabe, unsere akademische Tradition aufrechtzuerhalten». Aufgrund meiner Beziehungen zu Grossbritannien kehrte ich nach dem Abschluss zurück und wurde Assistenzprofessor für Finanzwesen an der London Business School, wo ich Aktien-Investmentmanagement lehrte und Kurse für Anlagebewertung auf der Doktorats-ebene gab.»

Was gab den Anstoss für Ihren Wechsel aus dem Bildungswesen zurück in die Finanzbranche?

«Obwohl mir meine Dozententätigkeit sehr viel Freude bereitete, fühlte ich immer noch die Verlockung des urbanen Flairs meiner früheren Berufserfahrung, und das aufregende Geschehen in der Handelsabteilung hatte sich hartnäckig in meinem Gedächtnis eingebrannt. Rein zufällig traf ich dann einen Vertriebsmitarbeiter für Barra-Risikomodelle, der als Gastpräsentator bei meinen Vorlesungen auftrat. Er war gerade dabei, von seinem bisherigen Unternehmen zu Goldman Sachs (GS) zu wechseln und erzählte mir, dass GS einen Leiter für sein Team für europäische Aktienderivate suchte – der Rest ist Geschichte! Meine Funktion bei GS bestand hauptsächlich in massgeschneiderten Lösungen für Kunden, die nach Absicherungen für grosse Pensionsfonds strebten, wofür natürlich ein detaillierter quantitativer Input erforderlich war.»

Fotograf, Bücherwurm und Wanderer

Auf die Frage nach seinen Hobbys leuchten Massouds Augen auf, als er mit dem Wort «Fotografie» herausplatzt.

«Soweit ich zurückdenken kann, ist Fotografieren meine absolute Leidenschaft. Ich muss zugeben, dass ich zunächst sehr zögerte, auf die digitale Technologie umzusteigen. Aus dem Mund eines Technikers mag diese Aussage recht eigenartig klingen, doch ich liebe einfach den traditionellen fotografischen Film. Ausserdem musste ich erkennen, dass sich ein wahrer Enthusiast nie damit zufrieden geben kann, nur eine Kamera zu besitzen. Von all den Bildern, die ich im Laufe der Jahre geschossen habe, ist mir das Liebste vermutlich eine Aufnahme, die ich in der Tate Modern gemacht habe. Dabei knipste ich eine Frau beim Betrachten eines Fotos an der Wand, auf dem eine Frau abgebildet war, die genau so aussah wie sie. Ein erstaunlicher Zufall und die reinste fotografische Poesie!»

Obwohl die Fotografie seine grosse Leidenschaft ist, wird Massoud auch sehr lebhaft, als das Gespräch auf die Literatur kommt. Der Autor Christopher Morley sagte einst sehr treffend: «Wenn man einem richtigen Buch begegnet, gibt es keinen Zweifel. Es ist genauso, als wenn man sich verlieben würde!» Nach diesem Kriterium verliebte sich Massoud zum ersten Mal in sehr jungen Jahren und seitdem immer wieder.

«Das erste Buch, an das ich mich erinnere gelesen zu haben, war «Das kleine Gespenst» von Otfried Preussler – meine Mutter war Deutsche und übte hier eindeutig einen gewissen Einfluss aus! Sie traf meinen Vater zum ersten Mal, als er in Deutschland studierte, und deshalb habe ich sehr gute Beziehungen zu Deutschland. Geboren wurde ich jedoch in Teheran und kam im Alter von zehn Jahren nach Grossbritannien. Das war 1977, also in dem Jahr, in dem die Queen ihr silbernes Thronjubiläum feierte. Damals verstand ich noch nicht viel Englisch und war davon überzeugt, dass wir in das weltweite Zentrum für Festivitäten gezogen

waren! Wo ich auch hinging – überall gab es Strassenpartys, Fahnen und Wimpel.»

Im Hinblick auf die Erwachsenenliteratur sind Massouds Lieblingsautoren Evelyn Waugh, Harry Harrison und Catherine Webb. «Evelyn Waugh sagte einst «der Journalismus erfüllt den Roman mit Neid». Zwar wurde sein Roman «Scoop» bereits 1938 veröffentlicht, liest sich aber auch heute noch brillant und witzig. Die Tatsache, dass es sich um eine Satire auf den Sensationsjournalismus und Auslandskorrespondenten handelt, die aber dennoch von Journalisten in aller Welt hoch geschätzt wird, zeugt vom feinsinnigen Unterhaltungswert dieses Buchs.»

Im Gegensatz dazu schreibt Catherine Webb Bücher, die als Science Fiction klassifiziert werden können – ein Zeichen für die Vielseitigkeit von Massouds Geschmack. «Die Handlung von «Die vielen Leben des Harry August» hat Ähnlichkeit mit dem Film «Und täglich grüsst das Murmeltier», aber viel mehr Substanz. Es ist die Geschichte eines Mannes, der immer wieder das gleiche Leben lebt. Jedes Mal, wenn er stirbt, kehrt er zu seiner Kindheit zurück – mit dem gesamten Wissen eines Lebens, das er bereits ein Dutzend Mal gelebt hat. Sein Lebenszweck besteht darin, eine Vergangenheit zu bewahren, die er nicht verändern kann, und eine Zukunft zu verhindern, die er nicht zulassen kann».

Als das Thema Freizeit zur Sprache kommt, stellt sich heraus, dass Massoud und seine Familie höchst unterschiedliche Auffassungen davon haben, wie ein perfekter Urlaub aussehen sollte. «Ich weiss nicht, ob meine Vorliebe für Landschaften eine Folge meines lebenslangen Interesses an der Fotografie ist oder ob es sich dabei um eine tiefere Wertschätzung handelt, aber ich finde die Berge anregend und liebe es, stundenlang zu wandern. Südtirol ist eine meiner Lieblingsregionen, denn sie bietet mir eine atemberaubend schöne Natur, ein leicht geordnetes germanisches Feeling und einen Oberton von Italien. Das Essen ist ebenfalls hervorragend – vor allem, wenn man sich tagsüber einen



Ich liebe einfach den traditionellen fotografischen Film.“

Massoud Mussavian

Leiter Forschungsarbeit Aktien bei GAM Systematic | Cantab

gewaltigen Appetit angelaufen hat. Meine Frau und mein Sohn machen dagegen lieber Urlaub am Strand. Deshalb fahren wir abwechselnd ans Meer und in die Berge, damit niemand zu kurz kommt!»

Weniger esoterisch als Hedgefonds

Obwohl Massoud verschiedene Freizeit-Interessen hat, ist deutlich erkennbar, dass er seinen Enthusiasmus für seinen Beruf nicht verloren hat. Er fährt damit fort, seine erste Begegnung mit Dr. Ewan Kirk, dem Chief Investment Officer von GAM Systematic | Cantab, zu schildern.

«Ewan wurde 2003 mein Chef bei GS. Wir befanden uns in einer internen Umstrukturierung, und im Rahmen der neuen Initiativen wollte er neue Handelsalgorithmen entwickeln – so übernahm ich die Leitung des quantitativen Teams. Obwohl diese Rolle eine stärkere interne Ausrichtung aufwies, als ich gewohnt war, packte ich die damit verbundenen Herausforderungen beherzt an. Tatsächlich entwickelte sich die Rolle weiter, sodass ich am Ende die Verantwortung für das Risikomanagement im Front Office, die Handelsautomatisierung, den algorithmischen Handel und die interne quantitative Handelsabteilung innehatte. In meinem letzten Jahr bei GS begann ich auch an einigen Modellen für alternatives Beta zu arbeiten.

«An diesem Punkt reizte es mich jedoch, nach zehn Jahren in Rollen mit Bezug zum Handel etwas anderes zu tun. Deshalb sagte ich Ewan sofort zu, als dieser mich fragte, ob ich zu ihm zu Cantab kommen wolle, die mittlerweile eine bedeutende Komponente der GAM Systematic Plattform ist. Effektiv wurde mir die Verantwortung für ein «Greenfield»-Projekt übertragen. Ich nahm also die besten Aspekte von dem, was ich bei GS gelernt hatte und baute diese weiter aus, um die Aktiensuite von GAM Systematic | Cantab zu entwickeln.

«Die aktienmarktneutrale Strategie wurde als erste lanciert. Doch das langfristige Ziel besteht darin, eine ganze Palette von Produkten zu entwickeln, die viele Anleger anspricht und Diversifikationsvorteile durch eine breitere Aktienallokation bietet, aber gleichzeitig auch weniger esoterisch ist als Hedgefonds.

«Das andere attraktive Attribut von systematischen Strategien ist, dass sie sich relativ einfach anpassen lassen. Das heisst, dass wir massgeschneiderte Lösungen erstellen und unsere Gebührenstrukturen entsprechend anpassen können. Das Feld für die Entwicklung und Strukturierung wirklich innovativer Produkte ist enorm, und ich freue mich, tatkräftig an diesem höchst interessanten und intellektuell stimulierenden Projekt mitwirken zu können.»



FONDS IM FOKUS

GAM Star Cat Bond

Der GAM Star Cat Bond ist ein UCITS-konformer Fonds, der danach strebt, von den strukturellen Renditen des Marktes für Katastrophenversicherungen zu profitieren. Mit selektiven Anlagen in einem globalen Portfolio von Katastrophenanleihen (Cat Bonds) versucht der Fonds, attraktive, stabile Erträge zu erzielen, die nicht mit traditionellen Anlageklassen korrelieren.

Die Renditen von Cat Bonds sind vom Auftreten von Naturkatastrophen wie Erdbeben und Stürmen abhängig. Infolgedessen entwickeln sie sich weitgehend unabhängig von den Finanzmärkten und bieten den Anlegern erhebliche Diversifikationsvorteile. Verwaltet wird der Fonds von FERMAT Capital Management, LLC («Fermat»), einem der grössten und erfahrensten Cat-Bond-Manager der Welt.

Wichtige Fakten

- Portfolio von Cat Bonds, das nach attraktiven und stabilen Erträgen strebt
- Bietet eine echte Diversifikation, da die Erträge weitgehend unabhängig von den Kapitalmärkten sind
- Verwaltet von einem führenden Anlageteam, das seit der Entstehung des Cat-Bond-Marktes dort aktiv ist
- Langfristige strukturelle Wachstumstrends unterstützen die Anlageklasse

Warum in Cat Bonds investieren?

Als Anlageklasse haben sich Cat Bonds in den letzten zehn Jahren sowohl während der globalen Finanzkrise als auch während grosser Naturkatastrophen (z. B. Hurrikan Katrina) robust entwickelt. Während sich die Wertentwicklungen traditioneller und sogar vieler alternativer Anlageklassen zunehmend annähern, haben Cat Bonds bewiesen, dass sie attraktive strukturelle Erträge erzielen können, die nicht mit anderen Märkten korrelieren. Anleger, die nach einer Diversifikation ihrer Renditequellen streben, werden sich der einzigartigen Merkmale von Cat Bonds zunehmend bewusst:

Attraktive Erträge: Cat Bonds bieten in der Regel höhere Renditen als traditionelle Wertpapiere mit ähnlicher Bonitätsbewertung. Solange es nicht zu einer grossen Katastrophe kommt, kann ein Cat-Bond-Portfolio stabile, attraktive Erträge mit geringer Volatilität erzielen.

Geringes Zinsrisiko: Die meisten Cat Bonds werden als variabel verzinsliche Anleihen aufgelegt. Sie zahlen einen festen Aufschlag auf einen festgelegten Geldmarktsatz und bieten den Anlegern damit einen Schutz vor Zinsveränderungen.

Minimales Kreditrisiko: Cat Bonds sind in der Regel voll besichert – mit transparenten Strukturen und strengen Sicherheitenregeln, die unerwünschte Kreditrisiken begrenzen sollen.

Unabhängigkeit von den Finanzmärkten: Die Erträge von Cat Bonds werden vom Auftreten oder Ausbleiben genau definierter extremer Naturereignisse bestimmt. Infolgedessen ist die Performance weitgehend unabhängig von den Finanzmärkten und weist selbst in Krisenzeiten eine sehr geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen auf.

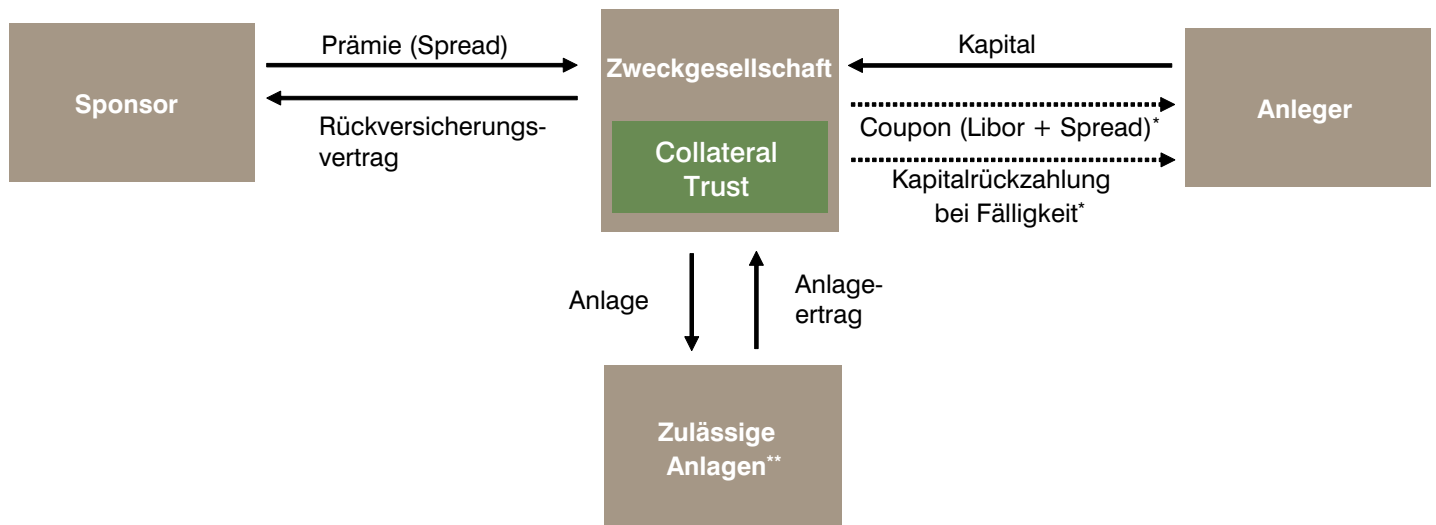
Was ist ein Cat Bond?

Ein Cat Bond ist eine Form eines versicherungsgebundenen Wertpapiers, das bestimmte Risiken von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen («Rück-/Versicherer») auf die Kapitalmärkte überträgt. Anleger erhalten eine attraktive Rendite im Vergleich zu traditionellen Anleihen mit ähnlichem Bonitätsrating – in der Regel ca. 2–12% p.a. über dem Bargeldsatz mit vierteljährlicher Auszahlung – für die Übernahme des Verlustrisikos genau definierter Katastrophenereignisse, darunter Erdbeben und Stürme.

Die meisten Cat Bonds haben Laufzeiten von 3–5 Jahren. Solange die abgedeckte Naturkatastrophe während der Laufzeit der Anleihe nicht eintritt, beziehen die Anleger Zinszahlungen und erhalten am Ende der Laufzeit ihren Anlagebetrag aus den Sicherheiten zurück. Wenn das Ereignis eintritt, kann jedoch das Recht des Sponsors an den Sicherheiten «ausgelöst» werden. In diesem Fall können die Anleger den investierten Betrag sowie bisher nicht geleistete Zinszahlungen ganz oder teilweise verlieren.

Die Emissionen sind in der Regel für «Superkatastrophen» strukturiert: selten auftretende Ereignisse mit enorm schweren Folgen, denen meist eine Wahrscheinlichkeit von 1% beigemessen wird, das entspricht einem Ereignis in 100 Jahren. Diese wenig wahrscheinlichen Risiken sind die grösste Belastung für die Bilanzen von Rück-/Versicherern und bieten Anlegern im Allgemeinen die besten Risiko-Rendite-Verhältnisse.

Wie traditionelle Anleihen können Cat Bonds ein Kreditrating erhalten. Das Rating eines Cat Bonds beruht auf seiner Ausfallwahrscheinlichkeit, die von einer unabhängigen Modellierungsstelle modelliert wird. Die Ratings werden durch eine Reihe von Faktoren beeinflusst, wie der Zahl und den Arten der abgedeckten Gefahren und den Mechanismen («Trigger»), nach denen Verluste definiert werden. Zumeist erhalten Cat Bonds Ratings unter Investment-Grade (BB oder B). Anleihen, die mehrere Gefahren und mehrere Ereignisse abdecken, können aber auch Investment-Grade-Ratings aufweisen.

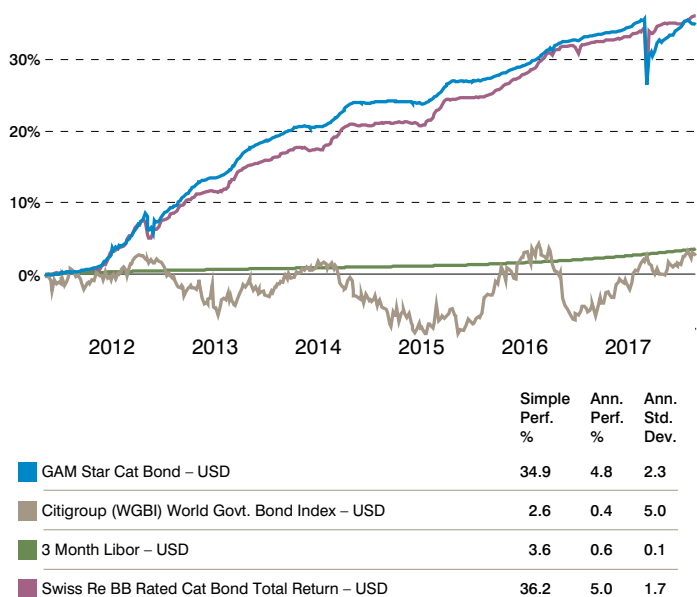


Quelle: Swiss Re, FERMAT Capital

* Falls eine versicherte Katastrophe zu einem Ausfall der Anleihe führt, werden die künftigen Couponzahlungen und das Anlagekapital oder ein Teil davon zur Deckung der Verluste des Sponsors verwendet

** In der Regel Staats- oder ähnliche Anleihen mit hohem Rating (zum Beispiel US-Treasury-Bills)

Attraktive, stabile Erträge gegenüber traditionellen Anlageklassen vom 31. Oktober 2011 bis 28. Februar 2018



Quelle: GAM, Bloomberg, Thomson Reuters, MSCI.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für zukünftige Wertentwicklung bzw. aktuelle oder zukünftige Trends. Die Performance ist nach Abzug von Provisionen, Gebühren und sonstigen Aufwendungen ausgewiesen.

Fondsübersicht

Fondsname	GAM Star Fund p.l.c. - GAM Star Cat Bond
Fondsart	Irischer UCITS
Auflegung	31.10.2011
Basiswährung	USD
Währungsklassen ¹⁰	CHF, EUR, GBP, USD
Handelstag ¹¹	Zweiter und vierter Montag im Monat sowie letzter Geschäftstag des Monats
Investmentmanager- und Sponsor-Gebühren ¹²	Institutionelle Anteile: 0,95% p.a. Standard-Anteilsklasse: 1,45% p.a.
Performancegebühr	10% über 3-Monats-Libor, auf High-Water-mark-Basis
Beauftragter Investmentmanager	Fermat Capital Management LLC
Co-Investmentmanager	GAM International Management Ltd.
Verwaltungsgesellschaft	GAM Fund Management Ltd.

¹⁰ Zum Schutz vor Wechselkursrisiken ist eine Währungsabsicherung möglich.

¹¹ Limitierte verfügbare Kapazität. Anteile können verfügbar werden, und interessierte Anleger können in eine Warteliste aufgenommen werden. Weitere Details erfragen Sie bitte bei GAM Dealing.

¹² Ohne Verwaltungs- und Depotbankgebühr – weitere Details zu den Gebühren entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt.



Dr. John Seo

ist Mitgründer und Geschäftsführer von Fermat Capital Management, LLC. Er verfügt über mehr als 24 Jahre Erfahrung im Handel von Anleihen und beschäftigt sich aktiv seit über zwölf Jahren mit dem Markt für Katastrophenanleihen. Vor der Gründung von Fermat war John Seo leitender Händler in der Abteilung für Versicherungsprodukte bei Lehman Brothers, Direktor bei Lehman Re und der alleinige Branchenfachmann mit staatlichem Beratungsauftrag für den Florida Hurricane Catastrophe Fund. Nach dem Hurrikan Katrina sagte er 2007 als Experte des Marktes für Katastrophenanleihen vor dem US Kongress aus. John Seo hält einen Dokortitel in Biophysik an der Harvard Universität und einen Bachelor of Science in Physik vom Massachusetts Institute of Technology. Er arbeitet in Connecticut.

KONTAKTE

Schweiz Intermediäre Kunden



Elia di Nardo
Client Director
elia.dinardo@gam.com



Claudio Fetz
Client Director
claudio.fetz@gam.com



Thomas Kälin
Client Director
thomas.kaelin@gam.com



Urs Gasser
Client Director
urs.gasser@gam.com



Christophe Sohn
Client Director
christophe.sohn@gam.com

Schweiz Institutionelle Kunden



Raphael Kron
Head of Institutional Clients
Switzerland
raphael.kron@gam.com



Giorgio Lotto
Client Director
giorgio.lotto@gam.com



Valéry Babey
Client Director
valery.babey@gam.com

Deutschland Intermediäre Kunden



Christopher Hönig
Head of Intermediary Clients
Germany
christopher.hoenig@gam.com



Karolyn Krekic
Client Director
karolyn.krekic@gam.com



Andreas Renner
Client Director
andreas.renner@gam.com



Michael Buchholz
Client Director
michael.buchholz@gam.com

Deutschland Institutionelle Kunden



Jürgen Florack
Head of Institutional Clients
Germany
juergen.florack@gam.com



Gerald Saam
Client Director
gerald.saam@gam.com

Österreich



Gerald Pistracher
Client Director
gerald.pistracher@gam.com

IMPRESSUM

Herausgeber

GAM Capital Management (Switzerland) AG
Hardstrasse 201
Postfach
8037 Zürich

Verantwortlicher im Sinne des Presserechts

Daniel Durrer

Redaktion

Daniella Andrews
Edelman.ergo GmbH
Daniel Durrer
Paul Gibson
Ornella Pellegrini
Neal Underwood

Grafik und Gestaltung

Pablo Blattner

Bildnachweis

Gettyimages
Shutterstock

Dieses Magazin erscheint vierteljährlich.

Weitere Informationen finden Sie auf www.gam.com

Wichtige rechtliche Hinweise

Kreditrisiko / Schuldtitle: Anleihen können erheblichen Wertschwankungen ausgesetzt sein. Anleihen sind einem Kreditrisiko und einem Zinsrisiko ausgesetzt.

Kreditrisiko / Wertpapiere ohne «Investment Grade»-Rating: Wertpapiere ohne «Investment Grade»-Rating zahlen in der Regel höhere Renditen als höher bewertete Wertpapiere, sind jedoch einem stärkeren Markt- und Kreditrisiko ausgesetzt, was sich auf die Performance des Fonds auswirken kann.

Risiko in Zusammenhang mit versicherungsbezogenen Wertpapieren: Cat-Bonds sind Katastrophenrisiken ausgesetzt, die erhebliche oder vollständige Verluste des eingesetzten Kapitals zur Folge haben können. Falls ein oder mehrere solche Ereignisse gleichzeitig eintreten, was jederzeit der Fall sein kann, kann der Wert des Fonds erheblich und dauerhaft sinken.

Zinsrisiko: Ein Anstieg oder Rückgang der Zinsen verursacht Kursschwankungen bei festverzinslichen Wertpapieren, die zu einem Wertverlust solcher Anlagen führen können.

Liquiditätsrisiko: Manche Anlagen sind mitunter kurzfristig schwer verkäuflich, was sich auf den Wert des Fonds und unter extremen Marktbedingungen auf die Fähigkeit des Fonds, Rücknahmeanträgen nachzukommen, auswirken kann.

Risikokapital. Alle Finanzinvestitionen beinhalten ein gewisses Risiko. Daher variieren der Wert der Anlage und die Erträge daraus, und der ursprüngliche Anlagebetrag kann nicht garantiert werden.

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 es kann nicht garantiert werden, dass diese Informationen korrekt, zutreffend oder vollständig sind. GAM übernimmt hinsichtlich dieser Informationen weder ausdrücklich noch stillschweigend irgendeine Garantie. Es wurden alle Anstrengungen unternommen, um die Richtigkeit der bereitgestellten Informationen sicherzustellen. GAM haftet jedoch nicht für Fehler oder Unterlassungen. Zwar wurden alle Anstrengungen unternommen, um die Richtigkeit der Finanzinformationen in diesem Dokument sicherzustellen, doch sollten Sie beachten, dass einige der Informationen auf ungeprüften oder nicht verifizierten Informationen beruhen können. 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.** Positionen und Allokationen können sich jederzeit ändern. Sofern nicht anders spezifiziert, beziehen sich die angegebenen Preise auf thesaurierende Anteile. Historische Daten können von Zeit zu Zeit Anpassungen unterliegen. 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. Sofern keine Ausnahmeregelung besteht, dürfen diese Anteile daher weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden. Bei einer Befreiung von der Registrierung gemäss dem Securities Act und dem Company Act können die Anteile allerdings in den Vereinigten Staaten oder an gewisse qualifizierte US-Anleger verkauft oder weiterverkauft werden, sofern es sich bei solchen Transaktionen nicht um ein öffentliches Angebot handelt. Darüber hinaus sind bestimmte Produkte von GAM für alle US-Anleger gesperrt. Dieses Material/diese Präsentation erwähnt möglicherweise 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. Dieses Material/diese Präsentation erwähnt möglicherweise Luxemburg domizilierte GAM Funds, Geschäftssitz: 25, Grand-Rue, L-1661 Luxemburg, jede eine Umbrella-Investmentgesellschaft mit variablem Kapital und getrennter Haftung zwischen den Teilfonds, die nach Luxemburger Recht gegründet wurde und von der CSSF gemäss Richtlinie 2009/65/EG als OGAW-Fonds zugelassen ist. Die Verwaltungsgesellschaft ist GAM (Luxembourg) S.A., 25, Grand-Rue, L-1661 Luxemburg.

DEUTSCHLAND: Die Rechtsdokumente in englischer Sprache und die KIIDs in deutscher Sprache sind bei der deutschen Informationsstelle, GAM (Deutschland) GmbH, Taunusanlage 15, D-60325 Frankfurt am Main, oder auf dem Internet unter www.gam.com oder www.funds.gam.com kostenlos erhältlich. Zahlstelle in Deutschland ist DekaBank Deutsche Girozentrale, Hahnstrasse 55, D-60528 Frankfurt am Main.

LIECHTENSTEIN: Die Rechtsdokumente sind in englischer Sprache und die KIIDs in deutscher Sprache sind beim Vertreter und der Zahlstelle, Liechtenstein LGT Bank AG, Herrngasse 12, FL-9490 Vaduz, oder auf dem Internet unter www.gam.com oder www.funds.gam.com kostenlos erhältlich.

LUXEMBURG: Die Rechtsdokumente sind in englischer Sprache bei der Zahlstelle, J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., 6, route de Trèves, L 2633, Senningerberg, oder auf dem Internet unter www.gam.com oder www.funds.gam.com kostenlos erhältlich.

ÖSTERREICH: Die Rechtsdokumente in englischer Sprache und die KIIDs in deutscher Sprache sind bei der Zahl- und Informationsstelle in Österreich, Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien, oder auf dem Internet unter www.gam.com oder www.funds.gam.com kostenlos erhältlich.

SCHWEIZ: Die Rechtsdokumente für GAM Star Fund plc., GAM Star (Lux), GAM Funds sind in deutscher Sprache bei der Vertreterin in der Schweiz: GAM Capital Management (Switzerland) AG, Hardstrasse 201, CH-8005 Zürich und für andere Luxemburg domizilierte GAM Funds: GAM Investment Management (Switzerland) Ltd., Hardstrasse 201, Postfach, CH-8037 Zürich oder auf dem Internet unter www.gam.com und www.funds.gam.com kostenlos erhältlich. Zahlstelle ist State Street Bank International GmbH, München, Zweigniederlassung Zürich, Beethovenstrasse 19, CH-8027 Zürich.

Im Vereinigten Königreich wurde dieses Material von GAM London Ltd, 20 King Street, London SW1Y 6QY, England, ausgegeben und genehmigt, die von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen ist und unter deren Aufsicht steht.

GAM Viewpoint Q2/2018

ANLAGEN FÜR IHRE ZIELE.

Wer Geld anlegt, verfolgt ein Ziel. Ihr Ziel Wirklichkeit werden zu lassen, ist unser Ziel – mittels einer innovativen Denkweise, Neugier und Unternehmergeist. Dieses reine aktive Management ermöglicht es unseren Anlagespezialisten, hochwertige Anlagestrategien zu verfolgen. Um das Potenzial Ihres Kapitals zu entfalten. Anlagen für Ihre Ziele. [GAM.com](https://www.gam.com)

