



AAA-
09/2023

Yellowfin FX Overlay

Produktprofil

Name des Fonds	Yellowfin FX Overlay
ISIN	Spezialfonds
Anlageuniversum	EUR/ USD Spot und Forward/Swap Kontrakte
Benchmark	USD ungesichert
Anlagewährung	USD/EUR
Erträge	-
Auflegungsdatum	01/01/2013 (Live Mandat)
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	-
Management Fee	-
TER	abhängig vom Volumen
Fondsmanager	Yellowfin Asset Management GmbH
Gesellschaft	Yellowfin Asset Management GmbH
Internet	https://www.yellowfin-am.de/

Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse	-
Renditeerwartung	Risiken resultieren sich aus Sicherung bzw. Nicht-Sicherung .
Verlusttoleranz	abhängig von den Anlagerichtlinien des Investors

TELOS-Kommentar

In einem herausfordernden Kapitalmarktumfeld müssen Investoren regelmäßig wichtige Entscheidungen treffen. Durch globale Investments sind Investoren zwangsläufig auch Fremdwährungsrisiken ausgesetzt. Eine strategische Entscheidung ist es daher, wie mit solchen Risiken generell umgegangen werden soll. Im Rahmen dieses Rating Reports wird die Implementierung einer aktiven Sicherungsstrategie „*Yellowfin FX Overlay*“ detailliert betrachtet.

Die Commerzbank hat zum 1. August 2023 mit der *Yellowfin Asset Management GmbH (Yellowfin)* den Bereich Aktives Asset Management ausgegründet. Die neue Gesellschaft richtet sich an institutionelle Investoren, Firmenkunden und hochvermögende Privatkunden mit einem zu verwaltenden Vermögen ab 30 Millionen Euro. Seit Juli 2022 stieß ein achtköpfiges Team von Lyxor zum Asset Management der Commerzbank. Die Leitung übernimmt Rückkehrer *Dr. Andreas Neumann*. Er soll unter anderem neue Dienstleistungen für hochvermögende und institutionelle Investoren etablieren. Das von *Dr. Andreas Neumann* geführte Portfoliomanagementteam war zuletzt bei Lyxor aktiv, wo das Team zwischen 2019 und Sommer 2022 im Zuge des Verkaufs der Commerzbank-Sparte Aktienmärkte & Rohstoffe an die Société Générale tätig war. Nun soll das Team bei *Yellowfin* im Asset Management für institutionelle Investoren, Firmenkunden sowie Family Offices eingesetzt werden. *Yellowfin* ist keine

Fondsgesellschaft, sondern eine fokussierte Investmentboutique. *Yellowfin* hat bereits circa 50 Kunden, darunter Stiftungen, Pensionsfonds und vermögende Privatleute (Family Office) mit über 10 Milliarden Euro Asset under Management. *Yellowfin* konzentriert sich bei jedem Kunden auf maßgeschneidertes Portfoliomanagement. *Yellowfin* soll eine individuelle Betreuung und die schnellen Entscheidungswege einer Investmentboutique mit der hohen Prozessqualität der Commerzbank verbinden. *Dr. Andreas Neumann* hat nun die Geschäftsführung von *Yellowfin* übernommen; er und sein Team halten zudem 24,9% der Anteile (die Commerzbank hält selbst 75,1% an *Yellowfin*).

Yellowfin verwendet einen technischen Investmentansatz auf Basis eigens entwickelter quantitativer Modelle. In den Investmentprozess von *FX Overlay* fließen auch Erkenntnisse der Behavioral-Finance-Theorie ein. Die Einbindung der Gesellschaft in die Strukturen der Commerzbank wird eine hohe Prozessqualität in Compliance, Legal oder IT gewährleisten, sodass sich das Asset-Management-Team von *Yellowfin* voll auf das Kerngeschäft konzentrieren kann. Der *Yellowfin FX Overlay* ist prozessgesteuert. *Yellowfin* verwendet Modelle, deren Eingabeparameter ausschließlich Marktdaten sind. Diese Modelle erzeugen Signale für das Eingehen oder zur Reduzierung von Währungsrisiken.



AAA-
09/2023

Yellowfin FX Overlay

Das allgemeine Ziel der Overlay-Strategien bei *Yellowfin* ist es, eine möglichst effiziente Sicherungsstrategie zu implementieren. Hierzu bestehen umfangreiche Ressourcen bei *Yellowfin* im Bereich Quant-Research, Modell-Trading und Advisory. Das Leistungsspektrum umfasst dabei alle Assetklassen mit liquiden Sicherungsinstrumenten. Der Prozess ist als ein systematischer Investmentprozess mit quantitativen und qualitativen Faktoren zu bezeichnen. Er hat sich auch in den zuletzt gehäuft auftretenden Krisenjahren bewährt.

Für viele institutionelle Anleger entwickelt sich die Renditegenerierung bei gleichzeitiger Einhaltung der Risikolimits zum Problem. Über den gesamten Konjunkturzyklus sowie seit Auflegung der Strategie liefert die FX Overlay Strategie robuste Ergebnisse. *Yellowfin* verfügt

unter dem Dach der Commerzbank über die Struktur, um erfolgreich die Strategien im Rahmen des Boutique-Ansatzes umzusetzen. Bei den Support-Funktionen und der Vertriebsplattform kann *Yellowfin* auf die Commerzbank zurückgreifen.

Der *Yellowfin FX Overlay Investmentprozess* erhält die Bewertung **AAA-**

Investmentprozess

Der *Yellowfin FX Overlay Ansatz* wird durch *Yellowfin Asset Management S.A.* verwaltet. In den Investmentprozess sind insgesamt neun Portfolio Manager involviert. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidungen trägt Vorsitzender der Geschäftsführung, *Dr. Andreas Neumann*. In das Portfoliomanagement i.e.S. sind *Dr. Johannes Krick*, *Ralitsa Kazakova* und *Vincent Bethke* maßgeblich involviert. Die neue Gesellschaft *Yellowfin* übernimmt als Investmentboutique das Anlagemanagement für institutionelle und Firmenkunden sowie hochvermögende Privatkunden. Das Team entstand bereits 2013 in der Commerzbank und kehrte vergangenes Jahr zu dem Institut zurück.

Die Hauptziele eines Währung Overlays sind:

- Absicherung des Währungsrisikos: Investoren können durch den Einsatz von Derivaten wie Devisentermingeschäften oder Währungsoptionen das Währungsrisiko absichern. Dies hilft, Verluste zu begrenzen, die durch unerwartete Wechselkursschwankungen verursacht werden könnten.
- Ertragssteigerung: Ein Währung Overlay kann auch dazu genutzt werden, zusätzliche Erträge zu generieren, indem man auf Wechselkursschwankungen spekuliert. Dies kann durch den aktiven Handel mit Währungen oder den Einsatz von Carry-Trade-Strategien erfolgen.
- Diversifikation: Durch die Diversifikation in verschiedene Währungen kann ein Portfolio besser gegen Wechselkursschwankungen geschützt werden. Dies kann insbesondere bei globalen Anlagen wichtig sein.
- Risikomanagement: Ein Währung Overlay hilft bei der Verwaltung des Gesamtrisikos eines Portfolios, insbesondere wenn Investitionen in mehreren Währungen gehalten werden. Es ermöglicht eine bessere Kontrolle über das Portfolio-Risikoprofil.

Die Währungen werden als eigenständige Assetklasse separat in einem Overlay Segment des Masterfonds verwaltet. Die langfristige Währungsallokation in einem Portfolio wird zunächst definiert und dient anschließend als Zielgröße. Weicht die Währungsaufteilung von der Zielstruktur signifikant ab, steuert der Währungsmanager im Overlay gegen. Die Entscheidung über die Währungsallokation überlagert somit die Allokation der Underlyings (daher Currency Overlay).

Das Währungs-Overlay von *Yellowfin* ist ein Bestandteil eines aktiven Währungsmanagements, insbesondere bei institutionellen Anlegern. Der Investmentansatz basiert auf einem rein quantitativen Modell. Emotionsgesteuerte Investmententscheidungen sind somit ausgeschlossen. Die Erkenntnisse der Behavioral Finance werden in das Modell miteinbezogen, so dass transparente und nachvollziehbare Investmententscheidungen gefällt werden. Das Modell verfügt über eine klare Systematik und Skalierbarkeit des Investmentprozesses, der prinzipiell auf jedes Währungspaar angewendet werden kann. Der Investmentansatz ist kein „Hochfrequenz“-Ansatz, was sich auch positiv auf Transaktionskosten auswirkt. Die Analyse der Paradigmen der Teilmodelle wird durch das Team laufend überwacht.

Das Overlay-Management erfolgt ausschließlich über liquide Derivate. In der Regel handelt es sich um FX-Forwards. Das Analeguniversum umfasst alle Währungen, für die es liquide FX-Forwards gibt. Dies sind die G10 Währungen + 19 Emerging Markets Währungen. Grundsätzlich ist der Ansatz für alle Währungsräume gedacht, für die ausreichend liquide Sicherungsinstrumente vorhanden sind. Die Modellarchitektur vom Investmentprozess umfasst drei Signalgeber: kurz-, mittel- und langfristiges Modell. Das Exposure wird gleichgewichtet über alle drei Modelle gesteuert. Alle drei Modelle sind grundsätzlich trendfolgend. Die Tagesschlusskurse dienen als einziger Inputparameter. Beim kurzfristigem Modell erfolgt die Berechnung eines „fairen Wertes“ für den Wechselkurs, der als Ankerpunkt dient. Dabei läuft die Berechnung eines Signifikanzniveaus, bei dessen Abweichung vom „fairen Wert“ erwartungsgemäß eine Trendveränderung eintritt. Die Umsetzung erfolgt dann über abgewandelte Bollinger Bänder. Beim langfristigen Modell folgt die Signalgenerierung der Ideologie eines MACDs. Hier liegt die Unterscheidung in der Gewichtungsfunktion zu anderen Modellen. Die Unterscheidung der Modelle ist insbesondere auf die verwendeten Parameter zurückzuführen. Das langfristige Modell reagiert weniger stark auf plötzliche, starke Preisbewegungen als die anderen zwei Modelle. Dies liegt daran, dass das langfristige Modell im Durchschnitt nur ein Absicherungssignal pro Jahr liefert und somit eher langfristige Trends abbildet. Damit läuft die Absicherung langfristig ohne häufige Fehlsignale. Das Overlay Management erfolgt losgelöst vom Underlying. Im Schaubild auf Seite 4 werden die relevanten Prozessschritte vom FX Overlay dargestellt.

Im Fokus von Currency Overlay steht die Steuerung von Währungsrisiken für die Investoren. Currency Overlay bietet eine gute Alternative zur Frage, ob Investoren die Währungsposition sichern sollten, weil die Risiken gesichert und gleichzeitig die Chancen der Währungen genutzt werden können. *Yellowfin* als Risikomanager kann immer in die Modelle eingreifen, wenn die Modelle nicht taugen.

Die Implementierung von ESG-Kriterien in den Investmentprozess möglich. Die allgemeine Basis ESG-Ausschlussliste wird wöchentlich aktualisiert. Individuelle Ausschlusslisten werden taggleich nach Aktualisierung implementiert und die Einhaltung durch Investment Compliance / Risk Management überprüft.

Das Overlay Management erfolgt losgelöst vom Underlying. Nachfolgend werden die relevanten Prozessschritte abgebildet.



Qualitätsmanagement

Die Performance-Qualität wird täglich über das Bloomberg Portfoliomanagement System AIM und Port Enterprise anhand verschiedener Rendite- und Risikokennzahlen überprüft. Je nach Strategie spielen unterschiedliche Kennzahlen eine über- oder untergeordnete Rolle.

Darüber hinaus werden quantitative Modelle durch das Portfoliomanagement Team regelmäßig plausibilisiert. Es existieren keine expliziten Stop-Loss Limite. Die Modelle haben im Algorithmus definierte Limite, bei denen Positionen eingegangen bzw. geschlossen werden.

Team

Das *FX Currency Overlay* wird von *Dr. Andreas Neumann* gemanagt. Der Investmentprozess wurde von ihm mit *Dr. Johannes Krick* entwickelt und seitdem ständig optimiert. *Dr. Andreas Neumann*, der Leiter des Teams, arbeitete bei der Dresdner Bank, der Bremer Landesbank, Frankfurt-Trust sowie in leitender Funktion im Asset Management der Berenberg Bank. Im Jahr 2013 kam der promovierte Betriebswirt zur Commerzbank. Seit November 2019 leitete *Neumann* das Aktive Asset Management von Lyxor International Asset Management in Deutschland. Unter seiner Leitung und auf Basis eines systematischen Investmentprozesses mit quantitativen und qualitativen Faktoren bietet das Team unter anderem Dienste in den Bereichen Overlay Management, Bench-

mark Konzepte für Aktien und Renten, sowie Multi Asset an.

Das *Yellowfin-Team* arbeitet bereits seit 2013 unter der Leitung von *Dr. Andreas Neumann* bei der Commerzbank zusammen. Seinerzeit wurde das aktive Asset Management in der Commerzbank aufgesetzt. Nach dem Verkauf der Commerzbank-Sparte Aktienmärkte & Rohstoffe an die Société Général war das Team ab 2019 bei Lyxor, einer Fondstochtergesellschaft der französischen Großbank tätig. Im Juli 2022 holte die Bank ihre ehemalige Einheit schließlich in den Bereich „Aktives Asset Management“ zurück. Die IT-Infrastruktur und Compliance werden weiterhin von der Commerzbank zur Verfügung gestellt.

Investmentcharakteristik

Produktgeschichte

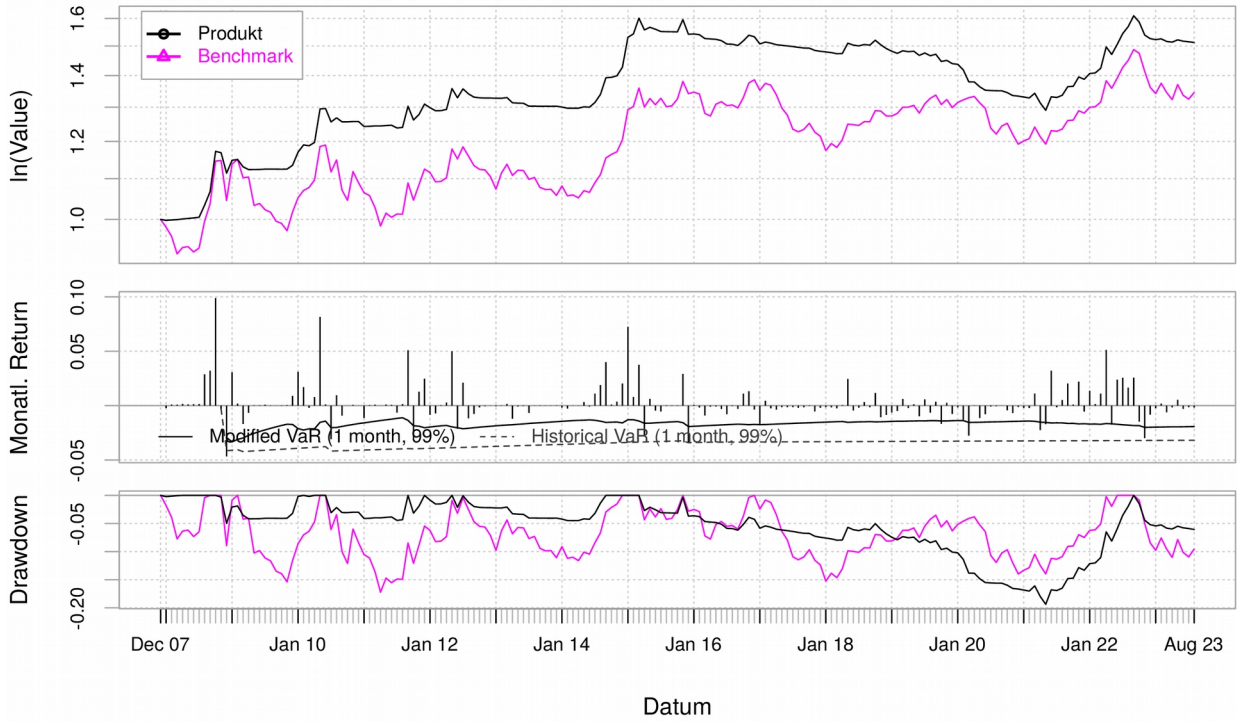
Monatliche Returns

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Jan	-0.2	7.3	0.1	-1.7	-0.1	-0.6	-0.2	-0.2	1.4	-0.2
Feb	-0.3	0.8	-0.2	0.4	-0.2	-0.5	-1.3	-0.2	0.1	0.2
Mrz	-0.0	3.8	-0.9	-0.2	-0.2	0.6	-2.8	1.1	1.1	-0.6
Apr	0.0	-2.7	-0.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.0	-2.2	5.1	-0.2
Mai	0.3	0.6	-0.1	-0.1	2.5	0.1	-1.1	-1.7	-1.8	0.5
Jun	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1	-0.4	-1.0	-0.8	3.2	2.4	-0.3
Jul	1.1	-0.5	-0.8	-0.1	-0.2	0.6	-0.1	-0.2	2.6	-0.1
Aug	1.9	-0.0	-0.0	-0.2	0.3	-0.6	-0.1	0.5	1.7	-0.2
Sep	4.0	-0.0	-0.3	-0.1	-0.2	0.4	-0.0	2.0	2.6	-
Okt	0.1	-0.0	1.1	-0.0	1.2	-1.7	-0.4	0.1	-1.5	-
Nov	0.4	2.9	1.3	-0.5	-1.1	0.3	-0.7	2.2	-3.0	-
Dez	2.0	-3.4	-0.4	-0.2	-0.9	-0.8	-0.1	-0.5	-0.8	-
Produkt	9.6	8.0	-0.6	-3.3	0.6	-3.5	-7.3	4.0	10.0	-0.9
Benchmark	13.9	11.4	3.3	-12.4	4.9	2.0	-8.2	7.5	6.2	-1.2

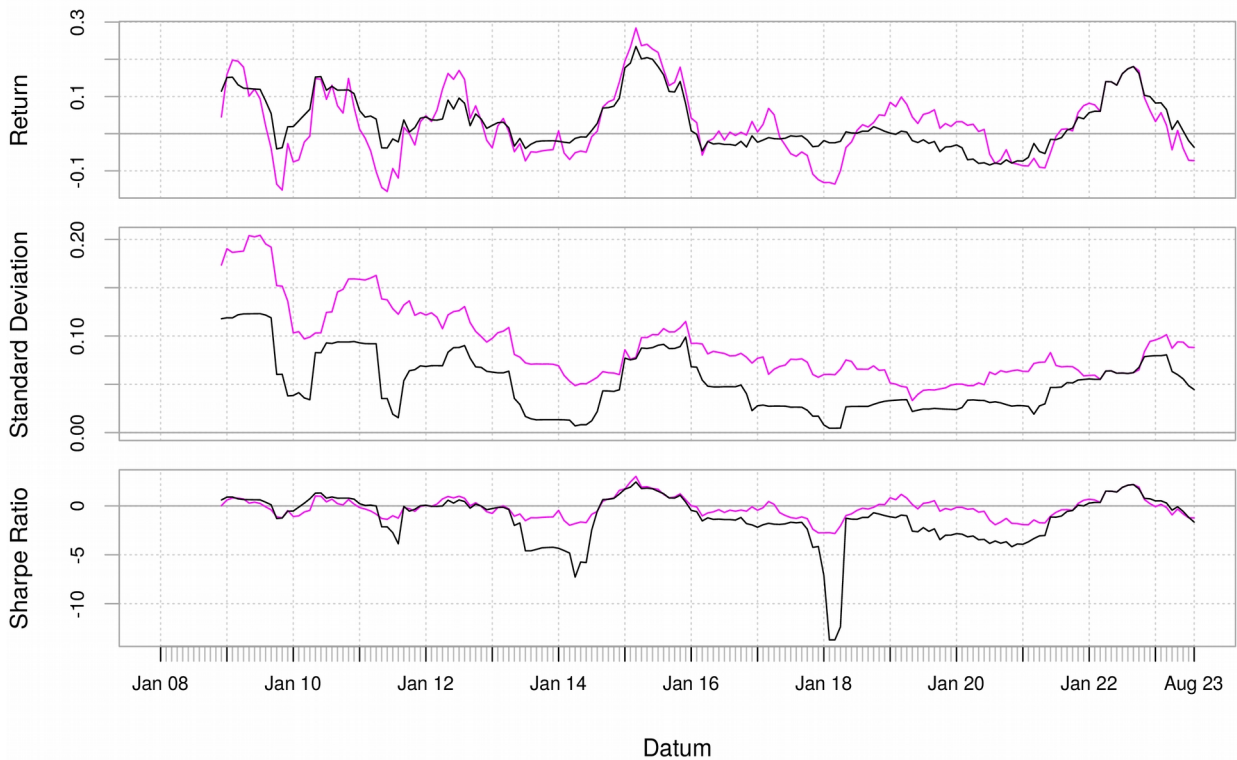
Statistik per Ende Aug 23	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-3.66%	6.37%	3.83%	0.09%	0.06%	1.50%
Volatilität (annualisiert)	4.45%	6.01%	5.63%	4.88%	4.34%	5.02%
Sharpe-Ratio	-0.90	1.00	0.62	-0.05	-0.06	0.21
bestes Monatsergebnis	2.56%	5.12%	5.12%	5.12%	5.12%	7.25%
schlechtestes Monatsergebnis	-2.98%	-2.98%	-2.98%	-2.98%	-2.98%	-3.36%
Median der Monatsergebnisse	-0.20%	0.11%	-0.13%	-0.16%	-0.16%	-0.13%
bestes 12-Monatsergebnis		18.05%	18.05%	18.05%	18.05%	23.45%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-3.66%	-3.66%	-8.41%	-8.41%	-8.41%
Median der 12-Monatsergebnisse		8.24%	6.03%	-1.61%	-1.05%	-0.58%
längste Verlustphase	11	11	12	44	67	89
maximale Verlusthöhe	-6.06%	-6.06%	-6.06%	-15.11%	-16.11%	-19.38%

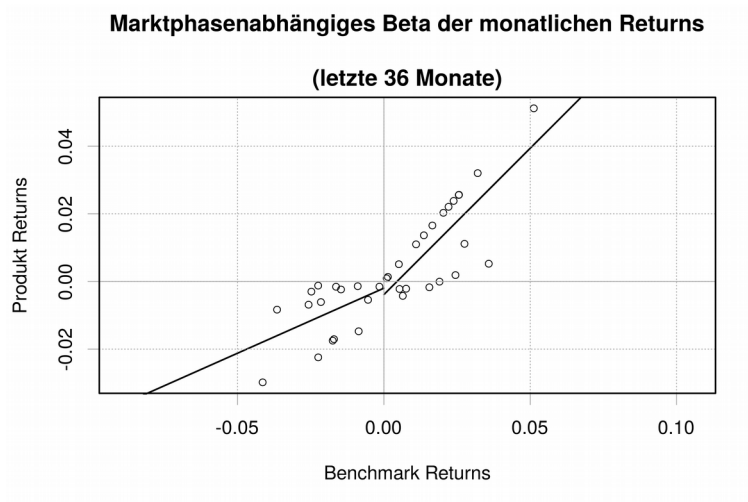
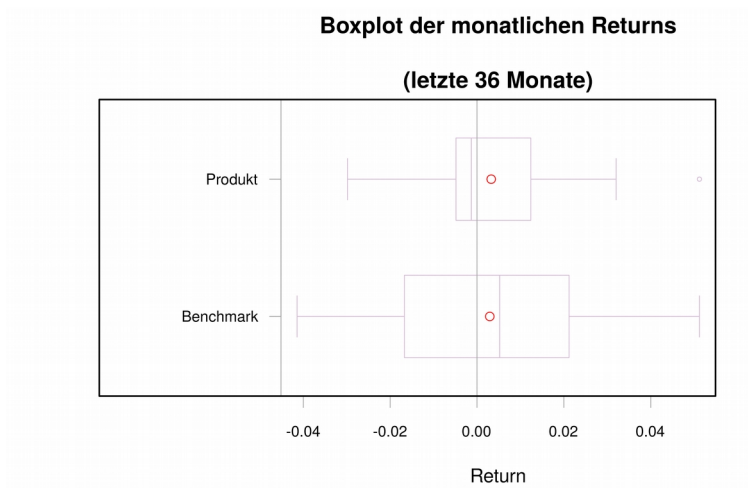
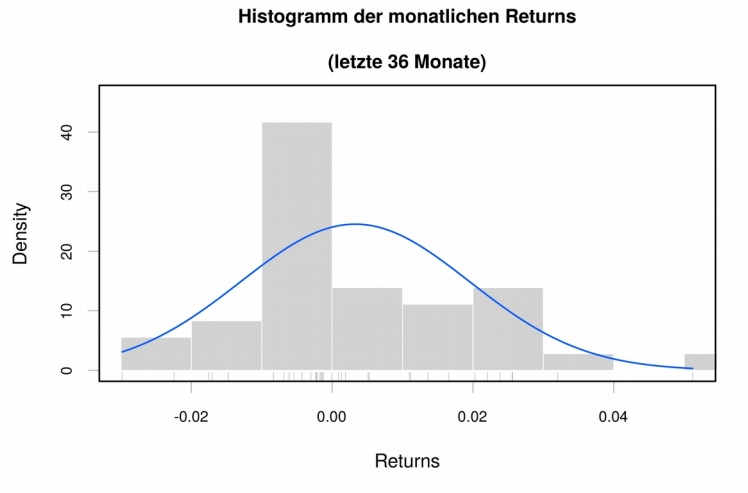
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.02
Beta	0.61
R-squared	0.69
Korrelation	0.83
Tracking Error	0.04
Active Premium	0.01
Information Ratio	0.12
Treynor Ratio	0.06

Performance



Rollierende 12-Monats- Performance





Erläuterungen

TELOS Ratingskala

- AAA** Der Investmentprozess erfüllt höchste Qualitätsstandards
- AA** Der Investmentprozess erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
- A** Der Investmentprozess erfüllt hohe Qualitätsstandards
- +/-** Differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer **Benchmark**, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf **FRED** veröffentlicht werden.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen

ist diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnis-ausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatiler (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R² ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder **Excess Return**) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



AAA-
09/2023

Yellowfin FX Overlay

Kontakt

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de