

# ! DERIVATE

● Erfolgreich in Derivate investieren!

MAGAZIN

**Managed Futures**

## Warum diese Assetklasse in jedes Depot gehört

**Wie eine Geldanlage  
herausragende Renditen  
erwirtschaftet**



**Die langfristig  
erfolgreichste  
Handelsstrategie**



**Die wichtigsten  
Argumente  
für Managed Futures**  
Exklusiv-Interview  
mit Christian Baha



+++Sonderdruck+++Sonderdruck+++Sonderdruck+++

## MANAGED FUTURES

**Es war 1949 als Alfred Winslow Jones den weltweit ersten Hedgefonds gründete. Als Herausgeber der amerikanischen Nachrichten- und Wirtschaftsmagazine Time und Fortune entschloss er sich, zusammen mit einigen renommierten Markttechnikern und Analysten eine Investmentfirma zu gründen und sah für die von ihnen verwalteten Portfolios die Möglichkeiten des Leerverkaufs und die Aufnahme von Fremdkapital (Leverage) vor. Mit diesen Elementen sollte die Performance weniger von den Marktbewegungen als von der Fähigkeit der Titelselektion abhängig gemacht werden. So war es ihnen erstmals möglich, auch in fallenden Märkten eine positive Rendite zu erzielen. Der Absolut-Return-Gedanke war geboren!**

### Der erste Managed Futures Fonds

Wie es der Zufall wollte, wurde im selben Jahr ein weiteres revolutionäres Anlagekonzept kreiert. Inspiriert von den Schriften Jessy Livermores und geprägt durch die Ereignisse des Börsenkrachs von 1929 verlagerte im Jahre 1948 der damalige Wertpapieranalyst Richard Davoud Donchian den Fokus seiner Forschung endgültig auf das Gebiet der technischen Analyse. Mit selbst entwickelten, regelbasierten Handelssystemen begann er das aktive Trading.

Ein Jahr später gründete er die Firma Futures Inc. und legte den ersten öffentlich angebotenen Rohstoff-Futures-Fonds auf. Aus seiner Beobachtung heraus, dass sich die Preise an den Rohstoffmärkten in relativ lang anhaltenden Trends bewegten, entwickelte er unter anderem sein Weekly Rule System, ein einfaches, auf gleitenden Durchschnitten basierendes Trendfolger-Modell. Zahlreiche weitere Handelssysteme, einer der damals meist gelesenen Newsletter und einige viel zitierte Aufsätze wie „Trend Following Methods in Commodity Price Analysis“ brachten ihm den Titel „The Father of Trend Following“ ein. Heute gilt Donchian als Begründer der Managed-Futures-Industrie.



### Von den Commodities zu den Financials

Allen Managed Futures Fonds ist gemein, dass sie die verwalteten Gelder long oder short in eine Vielzahl verschiedener, meist gelisteter Waren- und Finanzterminkontrakte inklusive der entsprechenden Optionen anlegen. Somit können sie sowohl in steigenden als auch in fallenden Märkten eine positive Rendite erwirtschaften. Die ersten Futures auf Rohstoffe wurden im Jahr 1865 an der Chicago Board of Trade eingeführt. Damals waren es hauptsächlich Getreideproduzenten und -händler, die sich gegen zukünftige Preis-

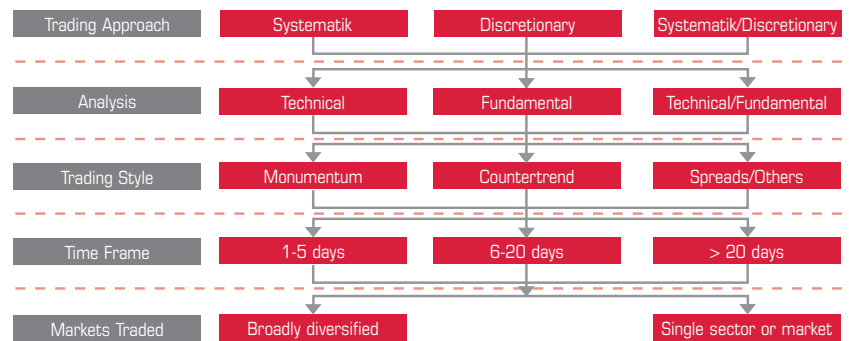
entwicklungen absichern wollten. Der Handel mit Finanzterminkontrakten (Financials) startete erst 1972 mit sieben Währungsfutures an der Chicago Mercantile Exchange und löste einen Boom in der Futures-Industrie aus, der bis heute andauert. Ende der 70er Jahre folgten Futures auf Zinsen und 1982 wurden die ersten Aktienindex-Futures gehandelt. Da die ersten Managed Futures Fonds nur in Waren-Futures (Commodities) investierten, werden sie auch heute noch Commodity Trading

Advisors (CTAs) genannt. Mittlerweile haben Financials die Commodities hinsichtlich des Handelsvolumens weit überholt und die CTAs allokalieren nur noch ca. 20 bis 30 % ihrer Gelder im Rohstoff-Bereich. Der restliche Anteil wird in Aktien- und Renten-Indizes sowie in Währungen oder am Geldmarkt angelegt. In den USA haben sich Managed Futures längst zu einer etablierten Assetklasse im Hedgefondsbereich entwickelt, in dem sie das am stärksten beaufichtigte und regulierte Segment darstellen.

### Managed Futures-Strategien und Unterscheidungsmerkmale

In den meisten Fällen bildet das Instrumentarium der technischen Analyse die Basis für die von den CTAs verwendeten Trading-Modelle. Dabei werden mit Hilfe von selbst entwickelten Computerprogrammen bestimmte Indikatoren ermittelt, die für die gehandelten Märkte günstige Ein- und Ausstiegssignale generieren. Einige Manager beziehen auch fundamentale Daten in ihre Kauf- bzw. Verkaufentscheidungen ein, damit sie bzw. die Modelle die grundlegenden Tendenzen an den jeweiligen Märkten besser beurteilen können. Grundsätzlich kann zwischen systematisch und diskretionär agierenden CTAs unterschieden werden. Rein systematisch handelnde CTAs verlassen sich voll und ganz auf die von den Programmen berechneten Signale, die automatisch ausgelöst werden. Bei dieser Automatisierung des Handels werden die Emotionen des Händlers – die unter Anhängern dieses Ansatzes als ernsthafte Fehlerquelle gelten – vollständig ausgeschlossen. Diskretionär agierende CTAs setzen verstärkt auf die eigenen Fähigkeiten, Marktsituationen intuitiv richtig einzuschätzen und danach

Abb. 1: Verschiedene Managed Futures-Investmentansätze



zu handeln. Sie benutzen ihre Handelssysteme eher zur Vorbereitung bzw. zur Unterstützung der von ihnen letztlich auf individueller Einschätzung basierenden Entscheidungen.

Managed Futures Fonds grenzen sich zudem hinsichtlich der zum Einsatz kommenden Trading Stile voneinander ab. Gemeinhin unterscheidet man zwischen Trendfolge-Modellen, Countertrend-Ansätzen und Spread-Strategien. Daneben gibt es noch Day Trader, Optionsschreiber und ausgewiesene Sektorspezialisten. Die meisten Trendfolge- oder momentumbasierte Modelle handeln mehr als 40 Märkte und versuchen, Trendentwicklungen möglichst früh zu erkennen und von diesen prozyklisch zu profitieren. Traditionell funktionieren gewichtete gleitende Durchschnitte, Ausbrüche aus Handelsspannen und andere markttechnische Regeln als Signalauslöser. Neuere Modelle basieren auf komplexer Mustererkennung oder auf künstlicher Intelligenz (Neuronale Netze). Neben den richtigen Einstiegssignalen ist ein funktionierendes Risikomanagement der entscheidende Erfolgsfaktor. Kein Modell auf der Welt ist in der Lage, eine eindeutige Differenzierung zwischen einer kurzfristigen Schwankung und einem andauernden, gewinnträchtigen Trend vorzunehmen. Getreu nach dem Motto: „Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen“ werden deshalb Positionen, die sich in die falsche Richtung bewegen mit relativ kleinen Verlusten konsequent glattgestellt. In der Regel werden pro eingegangenen Trade nicht mehr als 0,5 bis 2 % des gesamten Fondsvermögens riskiert. Auf der anderen Seite werden richtig erkannte Trends, die oft weniger als ein Drittel der generierten Signale ausmachen, so weit wie

möglich ausgereizt und die entsprechenden Positionen mitunter weiter ausgebaut. Aufgrund der stringenten Verlustbegrenzung ist es durchaus möglich, dass Managed Futures herausragende Gesamtrenditen erwirtschaften.

#### Die wichtigsten Argumente für Managed Futures

- > Managed Futures reduzieren die Volatilität sowohl von traditionellen als auch von alternativen Portfolios, ohne deren Renditeerwartung einzuschränken
- > In Marktphasen (vor allem auch in Krisenszenarien), in denen traditionelle aber auch alternative Anlagen eine limitierte bzw. negative Performance liefern, erzielen Managed Futures oft ihre besten Ergebnisse

Countertrend-Modelle versuchen Preisbewegungen zu identifizieren, die einem ausgemachten übergeordneten Trend entgegen laufen. Solche regelmäßig auftretenden Zwischenkorrekturen verlaufen oft kurz und heftig, so dass in einem relativ schmalen Zeitfenster ein signifikanter Gewinn erzielt werden kann. Spread-Strategien beinhalten den gleichzeitigen Kauf und Verkauf zweier miteinander in Verbindung stehender Futures. So können Spreads z.B. mit zwei Futures auf das gleiche Underlying, jedoch mit unterschiedlicher Laufzeit (Intra-Market-Spread) oder mit zwei Kontrakten mit gleicher Laufzeit aber verschiedenen Basiswerten (Inter-Market-Spread) gebildet werden. Entscheidend für den Gewinn ist dann nicht mehr die Entwicklung der einzelnen Position, sondern der Verlauf des Differenzbetrages der beiden Kontrakte. Im Vergleich zu Trend- oder Countertrend-Strategien gelten Spread-Strategien als weniger riskant, erfordern eine geringere Margin und bieten aufgrund der vielfältigen Kombinationsmöglichkeiten ein noch größeres Diversifikationspotenzial.

Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal ist der Zeithorizont oder die Frequenz, mit der neue Positionen eröffnet werden. Zur groben Kategorisierung werden oft Zeitrahmen von 1 bis über 20 Tage verwendet, wobei die Häufigkeit der Trades tendenziell mit der Länge des Zeithorizontes abnimmt. Einige Modelle handeln fast aus-

schließlich Intraday und halten Positionen nur in Ausnahmefällen über Nacht. Die Handelsfrequenz hat auch einen direkten Einfluss auf die Transaktionskosten, mit denen die verwalteten Gelder belastet werden. Die Zahl der Kauf- und Verkaufsbefehle (Roundturns) pro Millionen Euro und Jahr, die die Aktivität des CTAs anzeigt, gibt zusammen mit dem Verhältnis von jährlicher Kommission zum Eigenkapital Aufschluss über die Aktivitäten des CTAs und der damit verbundenen Gebührenbelastung.

#### Transparente „Black Boxes“

Die von Managed Futures angewandten, meist quantitativen Trading-Modelle sind für den normalen Investor nur schwer zu verstehen und unterliegen obendrein seitens der Fonds einer strengen Geheimhaltung. Hintergrund ist die Gefahr, dass bei bekannt werden erfolgreicher Modellvariablen und -parameter, die Strategien nachgeahmt würden und an Profitabilität einbüßen. Die Undurchsichtigkeit der Strategien, die oftmals auch als „Black Boxes“ bezeichnet werden, ändert jedoch nichts an der Tatsache, dass Managed Futures-Investoren in der Regel ein relativ umfassendes Informationsmaterial zur Verfügung gestellt wird. Dazu gehören umfangreiche Managerkommentare, eine Vielzahl an Rendite-/Risikokennzahlen sowie oft eine exakte Aufstellung der gehandelten Märkte und der besten und schlechtesten Transaktionen. Bei manchen Anbietern wie z.B. der Vermögensverwaltung TrendConcept kann der Anleger sogar einen täglichen Value at Risk-Report einsehen, anhand dessen er den potenziellen prozentualen Portfolioverlust in den einzelnen Sektoren feststellen kann, der mit einer 95%igen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird. Somit ist er sich jederzeit über das von ihm eingegangene Risiko im Klaren. Viele CTAs bieten institutionellen aber auch privaten Investoren ihre Systeme über Managed Account-Plattformen an. Bei diesen Kunden gibt der Investor die Verwaltungsvollmacht an den Systemanbieter ab. Der Vorteil dieser Anlageform: der Anleger erhält ein detailliertes Reporting auf täglicher Basis, in dem ihm sämtliche Transaktionen und Risikopositionen offen gelegt werden, was ein Höchstmaß an Transparenz und Liquidität mit sich bringt.

**Tab. 1: Rendite- und Risikokennzahlen in verschiedenen Perioden**

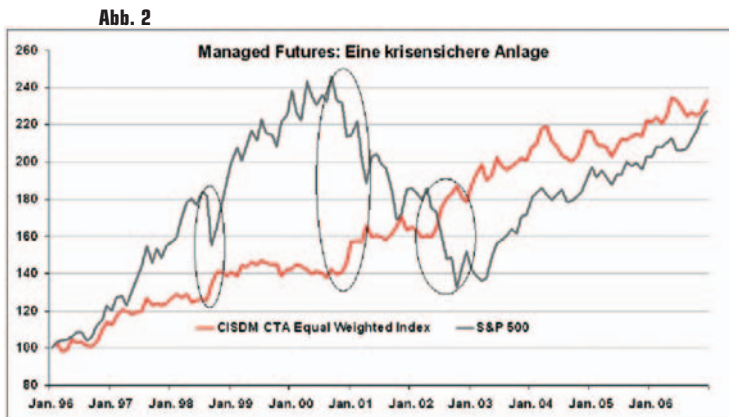
	Rendite p.a. S&P 500	CISDM CTA	Vola p.a. S&P 500	CISDM CTA
1980 bis 2006	10,01%	15,14%	14,96%	16,08%
1990 bis 2006	8,52%	8,70%	13,93%	9,14%
Aktienbaisse 2000 bis 2002	-15,71%	9,54%	18,67%	9,48%
Aktienhaube 2003-2006	12,68%	5,70%	8,14%	7,48%

**Rendite-/Risikoprofil und Diversifikation**

Die Strategieviefalt unter den Managed Futures Fonds erschwert eine allgemeingültige Aussage bezüglich des charakteristischen Rendite-/Risikoprofils sowie des statistischen Gleichlaufs (Korrelation) zu anderen Assetklassen, wie Aktien oder Anleihen. Dennoch lassen sich einige Eigenschaften ausmachen, die auf die meisten Fonds – vor allem auf die Trendfolger – zutreffen und auch immer wieder als Vorzüge dieser Assetklasse hervorgehoben werden.

Managed Futures weisen in der Regel einen extrem geringen Gleichlauf zu Aktien, Anleihen und den meisten Hedgefonds-Strategien und anderen alternativen Assetklassen auf und haben demnach ein höchst effektives Diversifikationspotential inne. In für Aktien und Hedgefonds schwierigen Jahren gehören sie meist zu den Top-Performern. Vor allem in Situationen in denen die Aktienmärkte erschüttert werden - wie 1998 während der Russland- und LTCM-Krise und nach dem 11. September 2001 - schneiden Managed Futures besonders gut ab (siehe Abb. 2).

Schaut man sich die 15 größten Monatsverluste des S&P 500 seit 1980 an (Abb. 3), so stellt man fest, dass der gleichgewichtete,

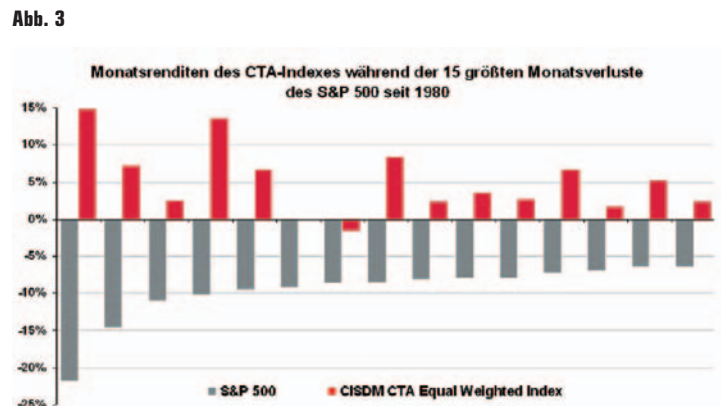


von CISDM berechnete CTA-Index, nur in zwei Fällen ebenfalls eine negative Rendite – und mit -0,13 bzw. -1,63 % eine äußerst geringe – aufwies.

Historisch gesehen weisen Managed Futures in Zeiten allgemeiner steigender Aktienmärkte – wie in den letzten vier Jahren – eine relativ schlechte Performance aus, die oft hinter den Aktienrenditen zurückbleibt. So konnte der S&P 500 in den Jahren 2003 bis 2006 knapp 13 % per anno zulegen. Der gleichgewichtete CTA-Index von CISDM dagegen verbuchte lediglich ein Plus von 5,7 % p.a. Dieses Beispiel verdeutlicht, dass Managed Futures der Aktienanlage keineswegs in jeder Phase überlegen sind. Jedoch liefern Sie ihren Performancebeitrag im Depot genau dann, wenn man ihn am meisten benötigt, nämlich in fallenden Aktienmärkten.

**Managed Futures nicht riskanter als Aktien**

Abgesehen von den günstigen Diversifikationseffekten wird oft behauptet, Managed Futures für sich genommen wären eine riskante Assetklasse und aufgrund der mitunter großen Drawdowns und der teils langwierigen Erholungsphasen nur für hartgesottene Anleger geeignet. Die Richtigkeit dieser Charakterisierung ist natürlich stark davon abhängig, mit welcher Alternativanlage man Managed Futures vergleicht. Wer mit seinen Aktieninvestments sei es in Form von Investment- oder Index-Fonds ruhig schlafen kann, sollte auch bei einer gestreuten Anlage in Managed Futures keine unruhigen Nächte erleben. Im Zeitraum von 1980 bis 2006 steht der jährlichen Schwankungsintensität von knapp 15 % des



S&P 500 eine von rund 16 % beim CISDM CTA-Index gegenüber. Der maximale Wertverlust des CTA-Index stammt aus dem Jahre 1989/90 und betrug 15,4 %. Die maximale Erholungsphase – der Zeitraum von einem Zwischenhoch bis zum nächsten Zwischenhoch – stammt aus dem Jahre 2003/04 und betrug 20 Monate. Verglichen mit den entsprechenden Daten für den S&P 500 wirken diese Zahlen wie eine Schlaftablette. Der breite amerikanische Leitindex musste von August 2000 bis zum September 2002 einen Rückgang von knapp 50 % hinnehmen, der beim MSCI World-Index ein fast genauso großes Ausmaß annahm. Die Erholungsphase dauert immer noch an und beträgt im März dieses Jahres 79 Monate. Sicherlich gibt es innerhalb der Assetklasse Managed Futures auch Trading-Stile, die ein etwas höheres Risiko in sich bergen. So weist der MAR Trendfollowing Subindex beispielsweise eine jährliche Volatilität von gut 20 %, ein Maximum Drawdown von knapp 30 % und eine längste Erholungsphase von 26 Monaten auf. Insgesamt sind Aktien jedoch die eindeutig riskantere Variante. Betrachtet man Managed Futures jedoch als eine Unterkategorie der Assetklasse Hedgefonds und legt die für andere Stilrichtungen typischen Kennzahlen an, so wird schnell deutlich, dass CTAs den Absolut-Return-Anspruch nur unzureichend erfüllen. So weisen Managed Futures zum einen eine vergleichsweise hohe Volatilität auf, die zu einer unterlegenen Sharpe Ratio führt. Zum anderen ist deren Performance in der Regel wesentlich abhängiger von der Marktentwicklung als dies bei anderen Hedgefonds-Strategien der Fall ist. Diese Diskrepanzen sind dann letztendlich auch der Grund dafür, dass die Anlageform Managed Futures von vielen als eigene alternative Assetklasse und nicht als Hedgefonds-Strategie betrachtet wird.

### Steigendes Anlagevolumen in Managed Futures

Angesichts der positiven Eigenschaften erscheint es sinnvoll, einen Teil seines Vermögens als taktisches Overlay eines traditionellen Portfolios in CTAs zu allokalieren. Dass dieser Rat von immer mehr Anlegern – übrigens auch von mehr als 50 % der US-Pensionskassen sowie den Eliteuniversitäten Havard und Yale – befolgt wird, zeigt die Entwicklung der in Managed Futures-Produkte angelegten

Gelder eindrucksvoll. Waren bis zum Jahre 2001 nur etwa 40 Milliarden US-Dollar in diese Assetklasse investiert, so stieg diese Summe nach Angaben der Barclay Group zum Ende des letzten Jahres bereits auf weit über 160 Milliarden Dollar (Abb. 4).

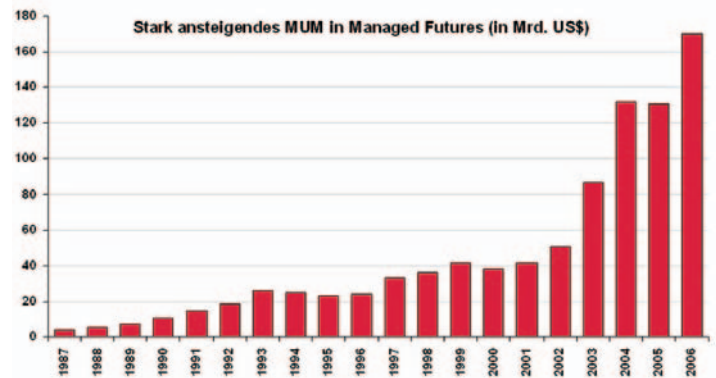


Abb. 4

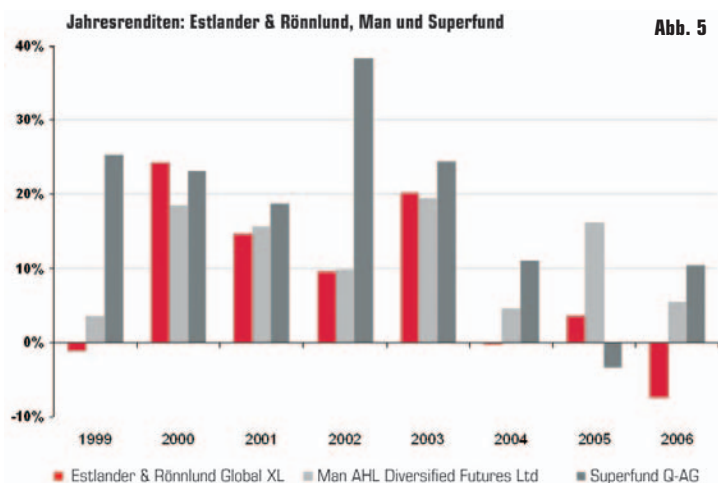
### Krisen zum Einstieg nutzen

Angesichts dieser immensen Summen, die miteinander in einem riesigen Nullsummenspiel um die beste Performance konkurrieren, treten immer häufiger Skeptiker auf den Plan und weisen auf die in den letzten Jahren spürbar nachgelassenen Renditen hin. Oft heißt es dann, dass sich die Märkte verändert haben und die Zeit für Trendfolger endgültig vorbei sei. Fakt ist, dass es bei Managed Futures immer wieder zu länger anhaltenden Schwächeperioden kommt. Diese Durststrecken sind logischerweise immer dann zu beobachten, wenn es in den gehandelten Märkten an mittel- und langfristigen Trends fehlt, mit denen die meisten Modelle ihr Geld verdienen. In solchen Seitwärtsphasen stellen sich die meisten der vermeintlich als Trend identifizierten Kursbewegungen als Fehlsignale heraus und die Vielzahl der daraus entstehenden kleinen Verluste nagen an der Rendite. Auch die historisch niedrigen Volatilitäten werden immer wieder als Grund für die in den letzten Jahren mäßige Performance angeführt. Historisch betrachtet sind Managed Futures jedoch eine zyklische Anlageform, so dass die größten Draw Downs oder Schwächeperioden in der Vergangenheit jeweils die besten Einstiegszeitpunkte markiert haben.

Felix Hannemann

## MANAGED FUTURES: PRODUKTE

Der Managed Futures-Markt setzt sich aus einigen großen Spielern und einer Vielzahl von kleinen und mittleren Anbietern zusammen. Aufgrund der relativ geringen Eintrittsbarrieren kommen immer wieder neue Manager mit innovativen Ideen und Ansätzen aus allen Stilrichtungen dazu. Der größte und einer der renommiertesten Managed Futures Fonds, mit mittlerweile über 16 Mrd. US-\$ in Verwaltung, ist das 1983 gegründete AHL Programm von Man Investments, das in Deutschland von der apano GmbH als (Teil-) Strategie in Form von strukturierten Produkten und Genussrechten vertrieben wird. Ebenfalls über 10 Mrd. US-\$ werden in den teilweise seit 1972 bestehenden Accounts von Campbell & Company gemanagt, die allesamt einen beeindruckenden Track Record vorweisen können. Das im April 1983 aufgelegte Financial, Metal & Energy Large Portfolio bringt es auf eine durchschnittliche Rendite von knapp 15% p.a. Auch die in 1974 von Bill Dunn gegründete Dunn Capital Management zählt zu den bekanntesten und erfolgreichsten CTAs. Der ebenfalls seit 1974 von der Firma berechnete Dunn Composite Index, der verschiedene hauseigene Handelssysteme zusammenfasst, konnte in 22 Jahren eine Durchschnittsrendite von knapp 20% pro Jahr erwirtschaften. Diese Wachstumsstory wurde jedoch von teils heftigen und lang anhaltenden Drawdowns begleitet. Insgesamt 10 Kursrückschläge von mehr als -25% waren hier zu verkräften.



Zu den bekanntesten in Deutschland vertriebenen Managed Futures zählen die Produkte von Estlander & Rönnlund (Global XL Strategie), apano (Man AHL Diversified Futures Fund) und Superfund (ehemals Quadriga). Alle Strategien können einen mehr als zehnjährigen realen Track Record und gleichzeitig die Fähigkeit, langfristig überdurchschnittliche Renditen produzieren zu können, nachweisen. Betrachtet man die Renditen der letzten Jahre, stellt man fest, dass sich auch diese Produkte nicht dem allgemein schlechten Umfeld für Managed Futures entziehen konnten. Am härtesten hat es dabei den Global XL Fonds von Estlander getroffen, der in den vergangenen drei Jahren gleich zweimal im Minus schloss. Am souveränsten meisterte das AHL Programm die Krise. Hier mussten keinen roten Zahlen vermeldet werden; 2005 schloss man sogar mit einem Plus von über 15% ab. Das Fonds-Flagschiff von Superfund verbuchte lediglich 2005 ein kleines Minus. 2004 und 2006 konnte jeweils eine Rendite von über 10% erzielt werden (Abb. 5).

In der 10-Jahres-Wertung belegt Superfund den Spitzenplatz. Für

### Performance / Risiko seit Mai 1998:

<b>Estlander Global XL</b>	
Rendite p.a.	8.7%
Vola p.a.	25.1%
<b>Man AHL-Programm</b>	
Rendite p.a.	13.1%
Vola p.a.	16.1%
<b>Superfund Q-AG</b>	
Rendite p.a.	22.9%
Vola p.a.	23.6%

diesen Zeitraum ist es alles andere als leicht eine Anlage mit einer vergleichbaren Performance bei einer nur leicht über Aktienmarktniveau liegenden Volatilität zu finden. Welche der Strategien in Zukunft

die Nase vorn hat ist natürlich schwer zu sagen. Angesichts der historischen Renditen haben jedoch alle das Zeug dazu. Während an den Strategien von Estlander und Superfund in Form von Zertifikaten partizipiert werden kann, ist das AHL-Programm derzeit nicht in seiner Reinform zu erwerben. Apano hat jedoch Produkte im Angebot, in denen die Managed Futures Strategie in Form einer Beimischung vertreten ist.

### Innovatives Index-Konzept von S&P

Auch Nomura hat ein interessantes Managed Futures-Produkt im Angebot. Seit Ende August letzten Jahres bieten die Japaner ein Zertifikat auf den Standard & Poor's Diversified Trends Indicator Index an, der sich aus 24 unterschiedlichen Commodity- und Financial-Futures aus 14 Sektoren zusammensetzt, wobei sich die Anteile aus Rohstoff und Finanzterminkontrakten genau die Waage halten. Die Handelssignale für Long- und Short-Positionen werden auf Basis von gleitenden Durchschnitten generiert. Das von S&P zwischen 1985 und 2006 getätigte Backtesting ergab eine Rendite von 11,24% p.a. bei einer anleihenähnlichen Volatilität von 6,04% p.a. Der Maximum Drawdown beträgt 7,57%. Seit Emission tritt das Papier jedoch auf der Stelle, was angesichts des schwierigen Umfeldes nicht weiter verwunderlich ist.

### Wozu in die Ferne schweifen...

In Bad Homburg beschränkt sich die bunte und exotische Welt der Futures Märkte auf einen einzigen nationalen Index-Kontrakt, nämlich den DAX-Future. Das von der im Taunus ansässigen Conservative Concept Portfolio Management (CCPM) entwickelte DTS-Handelssystem basiert auf der Trenderkennung im Deutschen Leitindex. Die Handelssignale werden durch bestimmte Lagekonstellationen dreier verschiedener Moving Averages generiert. Zur Downside-Protection werden zusätzlich Optionsgeschäfte eingegangen. Privatanleger können in diese Strategie über das von der HypoVereinsbank emittierte CCPM DTS-Zertifikat investieren. Institutionellen Investoren steht auch der Weg über einen Managed

Account mit täglicher Kontoübersicht offen. Mögliche Depotbanken: Man Financial Inc. oder die Baader Service Bank. Zusammen mit der Kurshistorie des Vorgänger-Produktes, welches von Februar 2004 bis September 2005 von ABN Amro verbrieft wurde, ergibt sich für das DTS-Zertifikat eine magere Rendite von gut 4% p.a. bei einer annualisierten Monatsvolatilität von 6,5% p.a. Erstaunlich ist jedoch das gute Abschneiden 2005 und 2006, in denen das Produkt um mehr als 13 bzw. 8% zulegen konnte.

Mit dem Ampega Managed Futures steht deutschen (semi-)institutionellen Anlegern auch die Investition in einem nach deutschem Recht und in Form eines Publikumsfonds aufgelegten Managed Futures Single-Hedgefonds offen. Der im August 2005 von der AmpegaGerling Investment AG aufgelegte Fonds allokiert seine Mittel über Termingeschäfte in die Assetklassen Aktien, Renten, Rohstoffe und Währungen. Der Fonds strebt eine Zielrendite von 9-18% p.a. bei möglichst geringer Schwankungsintensität und Korrelation zu traditionellen Märkten an. Trotz ansehnlicher Entwicklung, relativ zu vergleichbaren Anlagen, konnte diese Zielvorgabe bisher nicht ganz erfüllt werden. Der Fonds wird ausschließlich über ein Private Placement angeboten. Die Mindestanlage beträgt 100.000 Euro. Hervorzuheben ist eine tägliche Fondspreisermittlung. Ebenso wie der Ampega-Fonds bietet auch der TrendConcept Fund Multi Asset Allocator die Partizipation an einer breit diversifizierten Managed Futures-Strategie über eine echte Fondsanlage. Auch hier wird der Wert der Fondsanteile auf täglicher Basis offen gelegt.

*Felix Hannemann*



## FACTSHEET



Mit dem Computer Trends erkennen und Gewinne machen – diese Idee verfolgte Christian Baha und gründete 1995 das erste Unternehmen der Superfund-Investmentgesellschaften. Die selbst entwickelten Computerhandelssysteme überwachen rund um die Uhr über 100 Futures-Märkte weltweit und treffen vollautomatisch mit Hilfe der Technischen Analyse Kauf- und Verkaufsentscheidungen. Mit dieser Strategie können sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Märkten Gewinne für die Investoren erzielt werden. Aufgrund der Vielzahl der gehandelten Märkte und der geringen Korrelation zwischen diesen wird eine ausgezeichnete Diversifikation erreicht. Die Managed Futures Produkte von Superfund entwickeln sich daher nahezu unabhängig zu anderen Anlageklassen, sowohl zu Aktien und Anleihen als auch zu anderen Hedgefonds-Strategien, und eignen sich hervorragend zur Depotbeimischung. Ein konsequentes Risikomanagement sichert den Kapitalerhalt und rundet den langfristigen Erfolg der Superfund Handelssysteme ab. Mit dieser Strategie konnte die Superfund Q-AG (geschlossener Fonds) seit Auflegung im März 1996 eine Gesamt-Nettoperformance von +563,1% erzielen (Stand: 31. Januar 2007). Der Index CISDM CTA Equal Weighted, der die langfristige Wertentwicklung von über 400 Managed Futures Fonds nachbildet, schaffte im gleichen Zeitraum eine Performance von lediglich +140,8%. Superfund findet internationale Beachtung und erhielt für seine Managed Futures Produkte bereits über 40 internationale Auszeichnungen, zuletzt im Januar 2007 von „Die Stiftung“ für „Die besten Zertifikate des Jahres 2006“. Die Superfund-Investmentgesellschaften verwalten zusammen über 1,6 Mrd. US-Dollar und betreuen weltweit über 50.000 Investoren.

### Wertentwicklung

Fonds	kurzfristige Performance		langfristige Performance		
	6 Monate	12 Monate	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Superfund Q-AG*	+22,8%	+6,1%	+15,9%	+106,5%	+614,6%
Superfund A Index Zertifikat	+22,3%	+3,7%			
Superfund B Index Zertifikat	+35,0%	+6,2%			
Superfund C Index Zertifikat	+44,0%	+4,4%			
Superfund Garant Index Zertifikat	+11,9%	-1,5%			

Stand: 31. Januar 2007 \* geschlossener Fonds

### Risikokennzahlen Superfund Q-AG

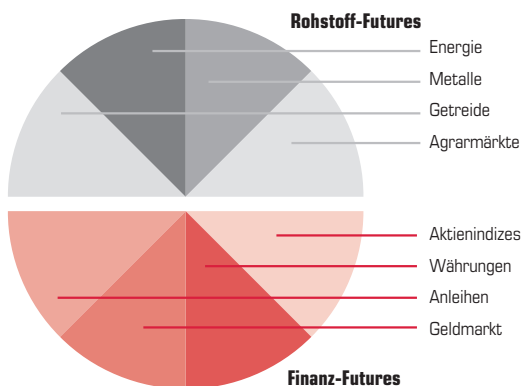
Jährl. Standardabweichung	23,1%
Monatl. Standardabweichung	6,7%
Max. Anfangsrisiko pro Position	1,0%
Börseneinschuss	20,0%
Max. Wertverlust	19,9%
Längste Verlustphase	22 Monate

### Effizienz Statistik SUPERFUND Q-AG

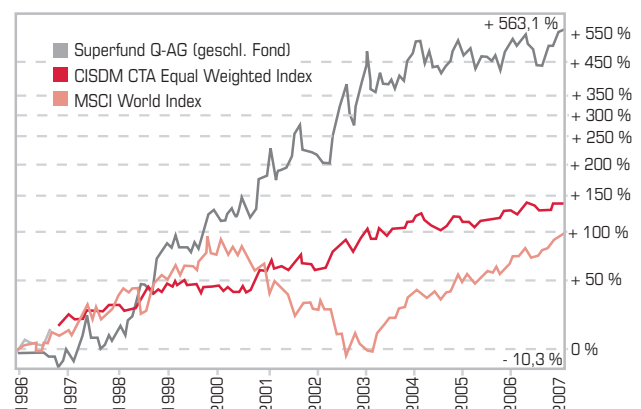
Sharpe Ratio *	0,8
Sortino Ratio p.a. *	1,4
MAR Ratio	1,0
Korrelation zu DAX	-0,1
Korrelation zu MSCI World	-0,1
Korrelation zu CISDM CTA	0,7

\* modifiziert (risikofreie Rendite = 0%)

### Gehandelte Märkte



Grafik: Schematische Darstellung – die tatsächliche Diversifikation wird laufend an die aktuelle Marktsituation angepasst.



## INTERVIEW

**Christian Baha, Gründer der Superfund Investment Gruppe, über die nötige Kontinuität im systematischen Futures-Handel, die Slippage-Problematik und die Relativität von Fondsgebühren.**

**DM: Herr Baha, rückblickend auf die letzten gut 11 Jahre waren Ihre Handelssysteme mit die erfolgreichsten am Markt. Durststrecken wie in den letzten zwei bis drei Jahren kamen immer wieder vor. Dennoch, denken Sie die Märkte haben sich zu ungunsten der Trendfolger verändert, und was unternehmen Sie, damit ihre Modelle auch in Zukunft überdurchschnittliche Erträge erwirtschaften?**

Die Märkte verändern sich laufend und somit auch die Trends. In den letzten drei Jahren ist die Anzahl von klaren Trends insgesamt geringer gewesen und die meisten Trendfolger erzielten weniger Profit. Solche Phasen hat es schon immer gegeben und wird es ebenso immer wieder geben. Langfristig gesehen erwirtschaften heute Trendfolger dieselben Erträge wie vor 20 oder 30 Jahren, wie Studien belegen. Es gibt Managed Futures Manager, die während Draw Down-Phasen glaubten, ihre Systeme verändern zu müssen. Damit haben sie schon gegen das wichtigste Prinzip der Trendfolge verstoßen: Emotionen haben im Handel nichts zu suchen. Wir wissen, dass unsere Systeme in den letzten elf Jahren ausgezeichnete Renditen für unsere Investoren erzielt haben, auch wenn es immer wieder Verlustphasen gab. Deshalb sehen wir auch keinen Grund, unsere Systeme auf kurzfristige Marktveränderungen, wie wir sie aktuell sehen, anzupassen.

**DM: Ihre Fonds haben mittlerweile ein beachtliches Volumen erreicht. In der Superfund Q-AG sind es ca. 200 Millionen Euro.**

**Haben die Fonds (in manchen Märkten) ein Slippage-Problem?**

Wir handeln an den liquidesten Terminmärkten der Welt, wodurch wir so gut wie keine Slippage-Probleme haben. Dort, wo wir welche hatten, nämlich in kleinen Märkten wie z.B. bei Orangensaft oder Schweinebäuchen, handeln wir diese eben nicht mehr. Wir haben eine wesentlich höhere Diversifikation als andere Trendfolger und haben eine eigene Execution Brokerage in Chicago, die darauf spezialisiert ist, die Slippage möglichst gering zu halten und die Orders auf fünf verschiedene Clearing Häuser, wie FIMAT, Bear Sterns oder Barclays, aufzuteilen. Dazu beträgt das maximale Eröffnungsrisiko einer Position in der Superfund A Strategie lediglich 1% des Fondsvolumens, denn bei Superfund steht der Kapitalerhalt vor Gewinnmaximierung.

**DM: Von den in Deutschland vertriebenen Managed Futures-Anlagen weisen Ihre Produkte mit die höchste Gebührenstruktur auf. Im Falle des Superfund A EUR SICAV sind dies 6% Managementgebühr sowie eine Performance-Fee von 25%. Hinzu kommen Emittentengebühr von 1% und ein Ausgabeaufschlag von 4% für das Zertifikat. Was sagen Sie potentiellen Investoren, die diese Kosten als übertrieben ansehen, und können Sie sich vorstellen, bei einem weiteren Anstieg des Volumens die Gebühren zu senken?**

Leider können wir in Deutschland aufgrund der Gesetzeslage unsere Luxemburger SICAV-Fonds nicht zum öffentlichen Vertrieb zulassen. Damit werden deutsche Anleger gesetzlich diskriminiert gegenüber holländischen, polnischen oder österreichischen Investoren. Deshalb griffen wir auf die einzige Lösung zurück und legten

zusammen mit Exane die Index Zertifikate auf. Die Emittentengebühr von 1% verbleibt bei Exane und der Ausgabeaufschlag von bis zu 4% ist für den Vertrieb bestimmt. Superfund vereinnahmt also nur die Gebühren auf Fonds-Ebene. Nicht umsonst haben wir für unsere Fonds über 40 internationale Auszeichnungen erhalten und wurden gerade im Januar 2007 von „Die Stiftung“ für „Die besten Zertifikate des Jahres 2006“ ausgezeichnet.

Im Vergleich zu anderen Managed Futures Fonds, die überwiegend ihren Sitz in den USA haben, befindet sich Superfund mit den Gebühren im Mittelfeld. Andere ebenfalls sehr gute Marktteilnehmer im Managed Futures-Bereich verlangen bis zu 46% an Performance-Fees. Unsere drei Flaggschiff-Fonds haben seit ihrer Auflegung hohe Renditen erzielt, wie die Superfund Q-AG innerhalb von fast elf Jahren 520% (bis 02/2007) netto nach Abzug aller Gebühren, was durchschnittlich rund 18% pro Jahr sind. Die aggressiveren Strategien erzielten auf ihre Laufzeit gerechnet sogar durchschnittlich 23% bzw. 28% Performance pro Jahr, ebenfalls nach Abzug sämtlicher Gebühren. Das ist letztendlich, was für den Investor zählt.

*Vielen Dank  
für das Gespräch*



Dieser Sonderdruck ist mit freundlicher Genehmigung entnommen aus:

Derivate Magazin 02/2007

Herausgeber: DMG Derivate Magazin GmbH, Andreas Schmitt (V.i.s.d.P.), Kurfürstendamm 125a, D-10711 Berlin, [www.derivate-online.de](http://www.derivate-online.de)