HEDGEWORK
NEWS
AUSGABE 4-2009

Editorial

Kühle Computer

Liebe Hedgework-Mitglieder. Mensch versus Maschine. Diese simplifizierte Gegenüberstellung hat nicht nur zahlreiche Science-Fiction-Autoren beschäftigt, sondern auch Investoren. Wem vertraue ich mein Geld an? Den „klugen Boys“ mit unglaublichen „skills“? Oder einem Verwalter, der zuvor Algorithmen programmierte und auf Signale zum Ein- und Ausstieg wartet? Im traditionellen Asset- Management-Bereich tobt derzeit die Schlacht zwischen aktivem Fondsmanagement und meinungsfreien Exchange Traded Funds. Im Alternative-Investment-Bereich ist dies der Kampf zwischen diversen Hedgefonds-Strategien und Managed Futures, die sich um des Anlegers Geld bemühen. In der Tat: Managed Futures weisen gerade über längere Beobachtungszeiträume beeindruckende Renditen auf. Und sie verfügen über Eigenschaften, die sie für eine Depotbeimischung zu klassischen Depotbestandteilen geradezu empfehlen. Ich denke, in den kommenden Jahren werden Managed Futures in den unterschiedlichsten Ausprägungen weiter an Interesse gewinnen.

Ich wünsche Ihnen viel Spaß beim Lesen des Interviews mit Michael Harneit, dem Geschäftsführer von Superfund in Deutschland, der der Referent des 61. Hedgework war.

Bis zu den nächsten Hedgework-News

Ihr

Uwe Lill

Interview

„An den Finanzmärkten irren Menschen besonders häufig“

Michael Harneit von Superfund über Irrtümer, Täuschungen, die prinzipiellen Stärken emotionsfreier Computer und die langfristigen Performance-Argumente von Managed Futures.

HEDGEWORK: Herr Harneit, am Anfang Ihres Vortrages „Durch Streuung auf unterschiedliche Handelssysteme zum optimalen Fonds“ auf dem 61. Hedgework habe Sie erst einmal eine Betrachtung Mensch versus Computer vorgenommen. Warum?

MICHAEL HARNEIT: Für uns ist es ganz wesentlich, zu zeigen, dass der Computer dem Menschen als Anleger in vielen Bereichen überlegen ist. Der Mensch wird immer wieder von seinen Emotionen und von mangelnder Disziplin daran gehindert, die wichtigsten Regeln an den Finanzmärkten umzusetzen: Gewinne laufen lassen und Verluste begrenzen. Computer haben dieses Problem nicht. Sie sind emotionslos und befolgen stur die vorgegebenen Regeln. Das ist häufig der Schlüssel zum Erfolg.

HEDGEWORK: Für die Fehleranfälligkeit werden gerne Analystenprognosen herangezogen. Für Sie sind das klare Zeugnisse, dass Menschen sich irren können?

HARNEIT: Klar können Menschen irren. An den Finanzmärkten tun sie das sogar besonders häufig. Es ist doch so, dass die Masse meist falsch liegt. Als Anleger habe ich aber häufig ein Problem damit, mich zu weit vom Konsens zu entfernen. Wir suchen automatisch immer wieder nach Bestätigung und die finden wir zumeist dann, wenn wir uns im Bereich des Mainstreams aufhalten. Computer haben dieses Problem nicht. Auch das ist ein wichtiger Faktor für ihre Überlegenheit.

HEDGEWORK: Es geht aber nicht nur um Irrtum, wenn Sie über den Mensch als Asset Manager sprechen, es geht auch um Täuschung.

HARNEIT: Dabei geht es um den Fall Madoff. Unsere Branche muss aufpassen, dass nicht einzelne schwarze Schafe den Ruf zerstören. Deswegen weisen wir als Managed-Futures-Anbieter ganz gezielt darauf hin: Wir handeln an den am stärksten regulierten, liquiden und transparenten Märkten der Welt, nämlich den Terminmärkten. Wir werden regelmäßig von der SEC und der besonders aktiven CFTC überwacht, der Terminmarktaufsicht. Wir arbeiten mit namhaften Brokern und Depotbanken. Und wir werden von den bekanntesten und größten Wirtschaftsprüfern überprüft. Es hat im Managed-Futures-Bereich noch nie einen Fall Madoff gegeben. Das müssen wir deutlich herausarbeiten.

HEDGEWORK: Sie sagen, dass Sie Aktienmärkte für Privatanleger für problematisch halten. Warum?

HARNEIT: Weil die Aktienmärkte immer wieder mit langen und scharfen Verlustphasen zu kämpfen haben und sich damit für den privaten Anleger nur sehr bedingt eignen. Wer 1990 in Japan investiert hat, liegt heute 75 Prozent im Minus. Wer 2000 in den DAX investiert hat, sieht heute ein Minus von fast 50 Prozent. Selbst wenn wir davon ausgehen, dass die Aktienmärkte ab sofort wieder zu ihrer langfristigen Rendite von 8 Prozent jährlich zurückkehren, dann würde es in

HEDGEWORK NEWS

AUSGABE 4-2009

Interview

Deutschland bis ca. 2018 dauern, bis der Anleger seinen Einstandskurs wiedersieht. In Japan sogar bis ca. 2030. Das wären 40 Jahre ohne Rendite in Tokio und fast 20 Jahre in Frankfurt. Das halten wir in der Tat für problematisch.

HEDGEWORK: Sie gehen sogar so weit, dass Sie Parallelen zu dem Geschehen von 1929 ziehen?

HARNEIT: Da sind wir ja mittlerweile bei weitem nicht alleine. Keiner weiß, wohin die aktuelle Situation führt – wir auch nicht. Aber wir sollten zumindest im Auge behalten, wie es in der Vergangenheit gelaufen ist. So könnte es diesmal auch wieder sein.

HEDGEWORK: Lassen Sie uns zur Anlageklasse der Terminmarktfonds übergehen. Das ist immerhin auch das Kerngebiet von Superfund. Warum glauben Sie an die Überlegenheit der Terminmarktfonds gegenüber anderen Anlageformen?

HARNEIT: Über den Unterschied Mensch vs. Computer haben wir ja schon gesprochen. Das ist ein wichtiger Bereich. Der zweite ist, dass sich Märkte immer wieder in Trends bewegen. Als Trendfolger profitieren wir in beide Richtungen, sowohl nach oben wie nach unten. Klassische Long-Only-Strategien müssen den Markt prognostizieren, um erfolgreich zu sein – und sie verdienen nur in steigenden Märkten. Wir dagegen haben keine Ahnung, ob die Märkte langfristig steigen oder fallen werden. Unsere Computer analysieren lediglich: Haben wir einen Trend oder nicht? Wenn ja, wird investiert. Wenn nicht, wird gewartet bis ein neues Signal generiert wird. Aber da wir deutlich mehr als 100 Terminmärkte weltweit beobachten, finden wir fast immer interessante Trends.

HEDGEWORK: Gut, Sie sagen, dass Terminmarktfonds auf lange Frist andere Anlageklassen von der Wertentwicklung her hinter sich zurücklassen. Schon der alte Keynes sagte: In the long run we are all dead! Wie verhalten sich denn Terminmarktfonds auf kurze Sicht?

HARNEIT: Für einen Anleger kann nicht nur der kurzfristige Erfolg interessant sein. Langfristig beobachtet zählen Managed Futures Fonds zu den erfolgreichsten Anlageklassen. Wenn Sie Pech haben und die falsche Periode am Aktienmarkt erwischen wie im vergangenen Jahr, dann liegen sie 50 Prozent oder mehr im Minus. Historische Rückschläge bei Managed Futures Fonds liegen – je nach Produkt – zwischen 15 und 40 Prozent. Der Branchenindex liegt seit 1980 bei durchschnittlich ca. 15 Prozent per annum. Dadurch hat man selbst bei ungünstigem Timing vergleichsweise schnell eine Verlustphase wieder verlassen. Die längste Erholungsphase seit 1980 beim Managed Futures Branchenindex CASAM CISDM CTA equal weighted Index dauerte 20 Monate.

Michael Harneit

HEDGEWORK: Lassen Sie uns ruhig etwas tiefer in die Details gehen. Sie teilen Volatilität in „gute“ und „schlechte“ auf. Warum?

HARNEIT: Mich ärgert ein bisschen, dass Hedge Fonds im Allgemeinen und auch Terminmarktfonds in den Medien häufig als „hochspekulativ“ bezeichnet werden. Klar haben viele dieser Produkte eine vergleichsweise hohe Volatilität. Aber solange diese Vola nach oben wirkt, sprich die Kurse des Fonds steigen, ist der Anleger damit doch glücklich. Entscheidend ist doch, dass wir die schlechte Volatilität, also die Verlustphasen, im Griff haben. Und das ist der Fall, gerade wenn man Managed Futures Fonds mit dem Aktienmarkt vergleicht.

HEDGEWORK: Sie argumentieren auch mit der Portfolio-Strategie nach Markowitz. Dieser Ansatz ist in der vergangenen Zeit in die Kritik geraten, weil wir viele unerwartete Korrelationen gesehen haben. Warum halten Sie daran fest?

HARNEIT: Markowitz ist von einigen Marktteilnehmern – bewusst oder unbewusst – falsch verstanden worden. Es wurden internationale Aktienfonds mit dem Hinweis verkauft, man sei damit breit gestreut, weil man in unterschiedlichen Ländern und unterschiedlichen Branchen inve-

HEDGEWORK NEWS

Interview

AUSGABE 4-2009

stiere. Dabei wurde übersehen, dass man sich immer noch in der gleichen Asset-Klasse befindet und damit eben keine Diversifikation erzielt hat, wie Markowitz sie meint. Diese Strategien sind im vergangenen Jahr nach hinten losgegangen. Wir bei Superfund beobachten ständig rund 150 Terminmärkte aus den Bereichen Währungen, Aktienindizes, Anleihen, Edelmetalle, Industrierohstoffe, Agrarrohstoffe und Geldmarkinstrumente. Dabei achten wir streng darauf, dass jeder einzelne Bereich kein Übergewicht in unseren Fonds einnimmt. Zusätzlich mischen wir unterschiedliche Trendfolgesysteme, die ebenfalls untereinander kaum korrelieren. Das ist Markowitz, wie wir ihn verstehen.

HEDGEWORK: Und wie verhalten sich Terminmarktfonds gegenüber anderen Märkten wie den Aktienmärkten? Wie sehen da die Korrelationseigenschaften aus?

HARNEIT: Interessanterweise haben Terminmarktfonds ihre besten Phasen gerade dann, wenn die Aktienmärkte sich schwertun. Schauen Sie sich den Crash 1987 an. Schauen Sie sich das Platzen der High-Tech-Blase nach 2000 an oder auch die aktuelle Wirtschaftskrise: In all diesen Phasen waren Terminmarktfonds sehr stark. 2008 war eines der besten Jahre unserer Anlageklasse. Man kann also durchaus sagen, dass Managed Futures Fonds während Krisen eine Airbag-Funktion für das Depot erfüllen. Wenn der Anleger mit einem Aktienportfolio größere Verluste einfährt, dann federn Terminmarktfonds sein Depot ab und verhindern Schlimmeres. Auch in steigenden Aktienmärkten entwickeln sich Terminmarktfonds in der Regel positiv. Kommt es allerdings zu einem starken Bullenmarkt, dann entwickeln sich Terminmarktfonds nicht mit der gleichen Dynamik. Hingegen bei langen Baissephasen im Aktienmarkt entwickeln sich Managed Futures Fonds entgegengesetzt und haben dadurch eine negative Korrelation.

HEDGEWORK: Kommen wir zu den Superfund-Handelssystemen. Bitte skizzieren Sie diese doch kurz.

HARNEIT: Unsere Kernstrategie beruht auf einem mittel- bis langfristigen Trendfolgeansatz mit einer durchschnittlichen Haltedauer von 4 Monaten. Erkennt das System einen Trend, dann wird investiert. Dabei arbeiten wir mit einem strikten Money-Management-System. Das bedeutet, es ist vorab klar definiert, wie viel Risiko wir mit jeder einzelnen Position eingehen. Diese Trendfolgestrategie gibt es in einer vergleichsweise defensiven Variante, bei der das Risiko pro eingegangener Position auf ein Prozent des Fondsvermögens beschränkt ist. Mit dieser Strategie konnte der Anleger seit dem 8. März 1996 mehr als 18 Prozent p.a. verdient. Der größte Rückschlag lag bei rund 20 Prozent. Diese Strategie gibt es auch in zwei aggressiveren Varianten, bei denen wir das offene Risiko der Position, die sogenannte margin-to-equity, steigern und damit sowohl Chance als auch Risiko für den Anleger erhöhen.

VITA

Michael Harneit

Michael Harneit ist Geschäftsführer der Superfund Asset Management GmbH. Nach seinem Studienabschluss der internationalen Betriebswirtschaftslehre im Jahr 1996 entschied sich Herr Harneit für den beruflichen Einstieg bei einer internationalen Wertpapierhandelsbank. Innerhalb von zwei Jahren wurde er zum Teamleiter des Bereichs Institutional Sales und dem Internationalen Aktienhandel. 2001 wechselte Herr Harneit als Relationship-Manager zu einer der größten Kapitalanlagegesellschaften Deutschlands. Seit 2004 arbeitet Herr Harneit für Superfund. Seine Karriere bei Superfund in Deutschland startete er im Fondsvertrieb. 2005 wechselte er in den Bereich der Produktentwicklung von Kapitalgarantierten Zertifikaten. 2007 wurde er zum Geschäftsführer der Superfund Asset Management GmbH bestellt.

HEDGEWORK: Gut, das ist Ihr mittel- bis langfristiger Trendfolgeansatz. Sie haben aber auch einen für die kurze Frist.

HARNEIT: Unsere kurzfristige Strategie heißt Superfund Red. Sie existiert bereits seit August 2004, die durchschnittliche Haltedauer liegt hier bei nur 4 Tagen, ist also deutlich kürzer als bei der mittelfristigen Strategien. Wir handeln hier nur an den extrem liquiden Terminmärkten, das sind weltweit etwa 60. Interessant ist, dass die beiden Trendfolgestrategien komplett andere Trends handeln, die Korrelation zwischen beiden Strategien liegt bei fast Null. Das zeigt sich auch in der Wertentwicklung der vergangenen Jahre: Von 2004 bis 2007 war die mittelfristige Strategie nicht so erfolgreich, während Superfund Red über 31 Prozent p.a. erzielte. Im vergangenen Jahr war es genau andersherum: Die mittelfristige Strategie legte ca. 36 Prozent zu, während die kurzfristige Strategie ca. 25 Prozent verlor. Das ist auch der Grund, warum wir eine Mischung aus beiden Strategien für hochinteressant halten.

HEDGEWORK: Die Superfund-Red-Strategie hat sich von Anfang an als ganz schön heiß, sprich volatil, erwiesen. Haben Sie da noch einmal nachjustiert?

HARNEIT: Nein. Beide Trendfolgestrategien sind nicht verändert worden, seit sie mit dem Handel begonnen haben. Was sich ändern kann, sind die Märkte, in denen wir handeln. Dort verändert sich manchmal die Liquidität, so dass wir neue Märkte aufnehmen, wenn sie unseren Liquiditätsanforderungen genügen. Aber die Systeme selbst sind nicht verändert worden.

HEDGEWORK: Beide Strategien existieren in einer klassischen und einer sogenannten Gold-Variante. Was hat es damit auf sich?

HARNEIT: Unsere beiden Gründer Christian Baha und Christian Halper sind sehr skeptisch, was die Zukunft des Papiergeld-Systems angeht. Sie haben sich deshalb entschlossen, sämtliche Trendfolgestrategien

auch in einer sogenannten Gold-Klasse auf den Markt zu bringen. Dabei wird im Gold-Future eine kontinuierliche Long-Position eingegangen, die exakt dem Fondsvolumen entspricht. Dies bewirkt, dass Gold quasi zur Fondswährung wird, der Goldpreis wird 1:1 widergespiegelt, dazu kommen die Erträge bzw. Verluste aus der Trendfolgestrategie. Diese Lösung hat doppelten Charme: Zum einen bieten Trendfolgesysteme normalerweise keinen speziellen Inflationsschutz. Sie funktionieren in deflationärem Umfeld genauso gut wie in einer Inflation. Durch die Kopplung an den Goldpreis erhält der Anleger zusätzlich einen Inflationsschutz. Und andersherum: Bei Gold heißt es immer, es biete keine laufenden Erträge. Auch das ändern wir. Der Anleger partizipiert am Goldpreis und erhält die Erträge aus der Trendfolgestrategie dazu.

HEDGEWORK: Aller guten Dinge sind bekanntlich drei. Mit Superfund Blue haben Sie eine neue Strategie implementiert. Wodurch zeichnet sich diese aus?

HARNEIT: Das ist unsere erste marktneutrale Strategie. Dabei analysiert unser Handelssystem rund 1500 Aktien weltweit auf ihre relative Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt. Erkennt der Computer eine relative Stärke, dann kauft er die Aktie und verkauft gleichzeitig den Gesamtmarkt über einen Indexfuture. Wir können also auch mit dieser Strategie profitieren, unabhängig davon, ob die Märkte steigen oder fallen. Marktneutrale Strategien weisen in der Regel ein hervorragendes Chance-Risiko-Profil für eher risikoscheue Investoren auf. Die Drawdowns sind vergleichsweise gering, die Verlustphasen entsprechend kurz. Dafür ist die Performance zumeist auch geringer als bei Managed Futures Strategien.

HEDGEWORK: Und alle drei Strategien haben Sie nun in einem Produkt zusammengefasst. Was sind die Eigenschaften, die Investoren von diesem Produkt erwarten können?

HARNEIT: Der Superfund Absolute Return I ist unser erster UCITS III Fonds. Für unsere deutschen Investoren also erstmals ein richtiges Sondervermögen. In ihm ist die marktneutrale Strategie mit 70 Prozent gewichtet, die kurzfristige Trendfolgestrategie mit 20 Prozent und die mittel- bis langfristige mit 10 Prozent. Wir mischen damit drei Strategien, die untereinander kaum korrelieren und bieten dem Anleger aus unserer Sicht ein sehr ausgewogenes Produkt. Der Fonds ist ein absolutes Novum auf dem deutschen Markt, da er erstmals unterschiedliche Handelssysteme aus dem Hause Superfund miteinander vereint. Durch die starke Gewichtung der marktneutralen Strategie hat der Fonds einen eher zurückhaltenden Charakter. Wir peilen eine jährliche Rendite von 12 Prozent an, bei zwischenzeitlichen Rückschlägen von bis zu 10 Prozent.

HEDGEWORK: Sie haben ja zu Beginn des Interviews erklärt, dass das Erstellen von Prognosen ein schwieriges Unterfangen ist. Aber jetzt würde ich schon gerne eine von Ihnen haben. Werden die Investoren in Zukunft denn verstärkt in Managed-Futures-Produkte investieren?

HARNEIT: Ich denke, dass Managed Futures gute Argumente auf ihrer Seite haben. Das Chance-Risiko-Profil ist gerade im Vergleich zu Aktienmärkten exzellent. Die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung ist ein weiterer Punkt, der für Managed Futures Fonds spricht. Trends gibt es immer, auch in Phasen in denen es schwierig ist, die grundsätzliche Marktrichtung zu prognostizieren. Wir werden jedenfalls weiterhin alles tun, um Anlegern diese Anlageform näherzubringen.

HEDGEWORK: Gilt das sowohl für Institutionelle Investoren als auch für Privatinvestoren?

HARNEIT: Wir glauben, dass dies für beide Anlegergruppen gilt. Die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass das langjährige Mantra vieler Anleger nicht mehr funktioniert. Sowohl Long Only als auch Buy and Hold haben ernsthafte Schwierigkeiten und zwingen die Anleger zum Umdenken. Institutionelle Investoren sind in diesem Prozess schon etwas weiter als der Privatanleger. Aber letztlich stehen beide Gruppen vor den gleichen Herausforderungen und werden nach Alternativen suchen müssen.

HEDGEWORK: Herr Harneit, vielen Dank für die Beantwortung der Fragen.

HEDGEWORK NEWS

AUSGABE 4-2009

Impressum

Hedgework news ist eine Publikation von Hedgework, dem regelmäßig stattfindenden Kommunikationsevent der Alternative-Investments-Community. Hedgework news ist kostenlos. Die Interviews sind von den Gesprächspartnern freigegeben.

V.i.S.d.P.
Uwe Lill

info@hedgework.de
www.hedgework.de
0151 / 1465 9224

DISCLAIMER

Hedgework news ist als kostenlose Mitgliederzeitschrift der Hedgework Community konzipiert und richtet sich an den entsprechenden Personenkreis. Für die in Hedgework news veröffentlichten Inhalte kann Hedgework news trotz sorgfältiger journalistischer Recherche keine Gewähr übernehmen. Insbesondere tätigt Hedgework news keine Kauf- oder Verkaufempfehlungen. Alle hierin publizierten Inhalte dienen lediglich der Information.

Hedgework wird unterstützt von

apano HEDGEFONDS
Man Investments
Deloitte.
PricewaterhouseCoopers PwC Alternative Investment Group
BENCHMARK
Lupus alpha
SAUREN FONDS-SERVICE AG
Liffe NYSE Euronext
x-markets Deutsche Bank
vwdgroup: excellence in financial solutions
Arrow Hedge Partners International Inc.
eurex
Morgan Stanley
BAADER
Kepler Capital Markets

in Kooperation mit:

Absolutreport® Neue Perspektiven im Asset-Management