

**Christian J. Baha** wurde mit seinen Managed-Futures-Produkten binnen weniger Jahre zum Selfmade-Millionär. Der Österreicher hat es aber bis heute nicht geschafft, seine Fonds an institutionelle Anleger zu verkaufen. Dabei ist er der Meinung, dass man als Großanleger in seinen Retail-Fonds sehr gut aufgehoben wäre. Ein Interview.

**P**opuläre Sportler wie der dreifache Formel-1-Weltmeister Niki Lauda oder der frühere österreichische Fußball-Teamchef Herbert Prohaska machen für ihn Werbung, Deutschlands Ex-Bundeskanzler Gerd Schröder sprach anlässlich der Zehnjahresfeier seiner Firma, und bei international beachteten Events wie den World Woman Awards, die von Michail Gorbatschow überreicht werden, tritt er als Hauptsponsor auf – Christian J. Baha (40) ist kein Mann, der beim Marketing spart. Und die Taktik funktioniert, laut Unternehmensangaben verwaltet die in Wien gegründete, heute aber weltweit tätige Superfund-Gruppe 1,2 Milliarden Euro von rund 50.000 Kunden. Und das sind fast ausschließlich Privatanleger. Institutional Money sprach mit dem Superfund-Gründer über seine Pläne, seine Fonds verstärkt institutionellen Kunden anzubieten.

*Herr Baha, in der letzten schwierigen Phase an den Kapitalmärkten, also in den Jahren 2000 bis 2003, haben Ihre Fonds sehr gut abgeschnitten, die meisten Anleger sind aber vermutlich erst nach diesem Anstieg eingestiegen. Nun hat sich diese*

*Entwicklung wiederholt: Muss man damit rechnen, dass Managed-Futures-Produkte nach einer Normalisierung der Situation wieder jahrelang seitwärts tendieren?*

**Christian Baha:** Das ist durchaus möglich, ausschließen kann man grundsätzlich fast gar nichts. Was allerdings feststeht, ist, dass Managed Futures niemals ein so schlechtes Investment wie Aktien sein werden. Bei denen darf man über 50 Jahre mit sieben bis acht Prozent Ertrag rechnen, und dafür bezahlt man mit einem Rückschlagspotenzial von 80 bis 90 Prozent.

*Viele Marktexperten würden nicht unterschreiben, dass Aktien als grundsätzlich schlechtes Investment zu bezeichnen sind.*

**Christian Baha:** Wenn Sie 20 Prozent verlieren, müssen Sie 25 Prozent verdienen, um das Minus auszugleichen, bei 90 Prozent benötigen Sie 900 Prozent, um wieder über Wasser zu sein, der deutsche NEMAX hat vor wenigen Jahren 96 Prozent verloren. Sehen Sie sich den Nikkei über die letzten 20 Jahre an. Ich sage seit zehn Jahren in Interviews, dass Long-only-Aktien ein hochriskantes Investment sind. Leider will das niemand hören.

*Aber Managed Futures können doch kein*

Christian Baha, Superfund: „Ich sage seit zehn Jahren in Interviews, dass Long-only-Aktien ein hochriskantes Investment sind. Leider will das niemand hören.“



ALLE FOTOS: © SUPERFUND

» GOOD THINGS ARE



«E NEVER CHEAP»

*Ersatz sein ...*

Warum nicht? Wenn Sie langfristig investieren müssen, benötigen Sie zwei Dinge: attraktive Erträge und eine strikte Risikokontrolle. Genau das bekommen Sie von Managed Futures und von einigen anderen ausgewählten Hedgefondsstrategien. Managed Futures sind ja auch keine Erfindung der letzten Jahre, es gibt sie schon seit 30, 40 Jahren. Richard Donchian hat damit sogar schon 1948 begonnen, er war damit sogar schneller als der erste Long/Short-Equity-Hedgefonds von Albert Jones, der erst 1949 startete.

*Managed Futures haben dennoch den Ruf, riskant zu sein.*

**Christian Baha:** Gute Managed Futures haben je nach Leverage bzw. Money Management ein Ertragspotenzial von 18 bis 30 Prozent pro Jahr nach Gebühren bei einem Risiko, das zwischen zehn und 20 Prozent liegt.

*Leverage ist ein gutes Stichwort, genau das steht ja derzeit im Brennpunkt der Kritik.*

**Christian Baha:** Das stimmt, aber bei Managed Futures haben Sie den Hebel aufgrund der Gepflogenheiten an den Terminbörsen in der Strategie automatisch eingebaut und müssen niemals einen Kredit aufnehmen, um Leverage zu erzeugen. Damit kommen Sie auch nie unter Druck, einen solchen Kredit zurückzahlen zu müssen. Hinzu kommt, dass wir aus demselben Grund, den Großteil des Anlegerkapitals die meiste Zeit über im Rentenmarkt geparkt haben und dafür sogar Zinsen kassieren. Das impliziert übrigens auch, dass wir im Fall von Redemptions rascher als andere Fonds liquidieren und auszahlen können. Allein die Tatsache, dass Managed-Futures-Systeme nur an geregelten Börsen handeln, die auch noch einem Haftungspool angeschlossen sind, liefert ein nirgendwo sonst gegebenes Maß an Sicherheit. Sie müssen nicht hoffen, dass eine Bank Ihnen auch morgen noch einen Kurs stellt.

Auch was das Trading selbst betrifft, sind gute Systeme anderen Ansätzen überlegen, wir haben unsere Stopps immer im Markt.

Natürlich kann man mehrmals hintereinander ausgestoppt werden, aber die massiven Abstürze, die man bei vielen anderen Fonds immer wieder erlebt, kann es hier nicht geben.

*Andere Hedgefonds hatten in den vergangenen Monaten einige Sorgen bezüglich ihrer Broker – wie löst Ihr Haus dieses Problem?*

**Christian Baha:** Dazu gibt es eine schöne Geschichte. Wir verwenden keinen Prime Broker, sondern zwischen fünf und sechs verschiedene Häuser, und es gab deshalb immer wieder Diskussionen mit unserem Administrator CACEIS, weil diese Vielzahl von Brokern und Clearinghäusern sehr viel

## » Der Mensch ist ein Herdentier – er lernt durch Imitation, und daran wird sich nichts ändern.«

**Christian Baha,** Superfund

Aufwand verursachte. Nach dem Zusammenbruch von Bear Stearns hat uns der CACEIS-Luxemburg-Chef dann persönlich gratuliert, weil wir unser Counterpart-Risiko so breit gestreut haben.

*Wie viel Geld liegt derzeit weltweit in Managed-Futures-Systemen?*

**Christian Baha:** Grundsätzlich gibt es hier keine offiziellen Zahlen, aber wir selbst schätzen, dass es um die 240 bis 250 Milliarden US-Dollar sind.

*Das ist vergleichsweise wenig. Wie erklären Sie sich einen so geringen Zuspruch angesichts der vielen von Ihnen aufgelisteten Vorteile?*

**Christian Baha:** Es ist einfach kein Mainstream-Produkt, Aktien waren vor den 50er Jahren auch kein Mainstream-Investment, erst Charles Merrill hat sie dazu gemacht. Und es dauert viele Jahre, bis sich so ein Konzept durchsetzt. Wir befinden uns gesamtwirtschaftlich im Informationszeitalter, in der Geldanlage bewegen sich aber

die meisten Marktteilnehmer noch im Industriezeitalter. Sie setzen auf Aktien, Anleihen und Immobilien, gehen nur long, nie short, obwohl Märkte bekanntlich in beide Richtung tendieren. Zudem arbeiten die meisten immer noch ohne echtes Risikomanagement.

*Das gilt aber nur für Privatanleger.*

**Christian Baha:** Das ist ein Irrtum, auch sehr viele institutionelle Investoren verhalten sich meinen Erfahrungen nach sehr ähnlich. Wenn man sich die Banken ansieht, die ja in allen Märkten als institutionelle Marktteilnehmer mitspielen, dann arbeiten viele mit 30er- und 40er-Hebeln, da genügt schon eine kleine Irritation, um Probleme auszulösen. Das kann mir niemand als tragfähiges Risikomanagement verkaufen.

*Wenn sich die Idee tatsächlich weiter durchsetzen sollte, wie kann das weitergehen? Es ist ja auch nicht vorstellbar, dass alle Anleger nur noch in Terminkontrakte investieren. Irgendjemand muss ja auch das*

*Underlying handeln?*

**Christian Baha:** Erstens war der Futures-Markt zuerst da, erst danach kam der Aktienmarkt. Ursprünglich wurden ja nur Waren auf Termin gehandelt. Auch wir handeln ja in Wahrheit nur Waren, angefangen vom Gold über Energie bis hin zu den Financials. Und da wird es erstens immer eine Nachfrage geben, und es werden immer Leute benötigt werden, die das Risiko übernehmen. Ich geben Ihnen recht, dass der Anteil der Financials in den letzten Jahren überproportional stark zugenommen hat, wir selbst arbeiten aber nur zu 50 Prozent mit Financials. Das Wachstum ist in diesem Marktsegment zuletzt explodiert, daher erfolgt die Korrektur in diesem Bereich wahrscheinlich auch zu Recht. Ich kann mir gut vorstellen, dass wir in fünf Jahren 80 Prozent Commodities handeln werden.

*Eine weitere Gefahr, die man bei Managed Futures erwarten könnte, ist ein zu großer Zufluss von Anlegergeldern. Bei Hedgefonds haben wir ja jüngst erlebt, wie sich*

» Wenn institutionelle Investoren Retailprodukte meiden, ist das unlogisch, denn unsere 50.000 Privatkunden stellen auch für Großanleger ein hohes Ausmaß an Sicherheit dar.«

Christian Baha, Superfund

das auswirkt.

**Christian Baha:** Systematischer Managed-Futures-Handel wird so lange funktionieren, solange es den menschlichen Herdentrieb gibt, und derzeit deutet absolut nichts darauf hin, dass der verschwinden könnte, im Gegenteil. Egal ob Sie sich das Verhalten einer Menschenmasse im Fußballstadion, die Textilmode oder den Trend zu Nasenpiercings bei jungen Mädchen ansehen: Der Mensch ist ein Herdentier, er lernt durch Imitation, und daran wird sich nichts ändern. Wer daher ein gut funktionierendes Trendfolgesystem hat, das in verschiedenen Märkten und über unterschiedliche Zeitfenster hinweg läuft, wird langfristig damit verdienen können.

*Wir sind ja ein institutionelles Magazin, und Sie bieten eigentlich ein Retailkonzept an, was bei Großanlegern eine fast schon prinzipielle Ablehnung auslöst. Wie verteilen sich Ihre Assets hinsichtlich Retail und institutionell?*

**Christian Baha:** Etwa 80 Prozent unserer Assets sind von Privatanlegern, der Rest stammt von Banken, Vermögensverwaltern und institutionellen Anlegern. Wir haben bisher, ehrlich gesagt, nie sehr intensiv versucht, diese Zielgruppe anzusprechen. Wenn es so ist, dass institutionelle Investoren Retailprodukte meiden, dann ist das unlogisch, denn unsere 50.000 Privatkun-

den stellen auch für Großanleger ein hohes Ausmaß an Sicherheit dar. In letzter Zeit sind viele Fonds nur deshalb so massiv unter Druck geraten, weil plötzlich große Investoren aussteigen wollten. Diese Gefahr ist bei uns wesentlich geringer. Daher spricht die Tatsache, dass wir ein Retailprodukt anbieten, aus institutioneller Sicht für und nicht gegen uns.

*Da sind natürlich auch noch Ihre Gebühren, die viele Großanleger nicht zu zahlen bereit sind.*

**Christian Baha:** Es gibt ein englisches Sprichwort, das lautet: „Good things are never cheap, and cheap things are never good.“ Der weltweit erfolgreichste System-Trader ist Jim Simons mit seinem Medallion Fund. Er verrechnet 46 Prozent Perfor-





**Institutional Money Herausgeber** Gerhard Führung im Gespräch mit Superfund-Gründer Christian Baha in der Unternehmenszentrale in Wien

mance Fee, und niemand, der das Glück hat, bei ihm investiert sein zu dürfen, beschwert sich.

*Steigt der Anteil an institutionellen Geldern in Ihren Fonds? Eigentlich müssten Ihnen die Anleger die Tür einrennen ...*

**Christian Baha:** Die Nachfrage ist gewachsen, aber nicht signifikant. Hier muss noch viel Aufklärungsarbeit geleistet werden. Pensionsfonds von führenden Universitäten wie Harvard oder Berkeley sind zum Beispiel schon lange auch in Managed Futures investiert. Ich glaube außerdem, dass die für Managed Futures schlechten Jahre 2004 bis 2006 auch viele Anleger abgeschreckt haben.

*Wie viele Assets under Management haben Sie in diesen schwierigen Jahren verloren?*

**Christian Baha:** Sehr wenig, weil wir die Abflüsse in Europa durch das Neugeschäft in Fernost weitestgehend kompensieren konnten.

*Superfund ist ja keineswegs der einzige Anbieter von Managed-Futures-Fonds – warum sollte ein Investor ausgerechnet Ihr Konzept kaufen?*

**Christian Baha:** Weil wir einen 13-jährigen Track Record aufweisen, weil viele Konkurrenten weniger Ertrag erwirtschaftet haben, weil wir institutionellen Anlegern eine wöchentliche Liquidität anbieten können, und weil wir für Anleger, die das

wünschen, sogar eine Fondstranche anbieten, die in Gold denominiert ist.

*Wie viel Kapital könnten Sie in diesem Goldfonds verlangen?*

**Christian Baha:** Weltweit gibt es 170.000 Tonnen Gold, das ist zu aktuellen Kursen 4000 Milliarden US-Dollar wert. Nur zum Vergleich: Fidelity Investments verwaltet allein 1700 Milliarden US-Dollar. Addiert man noch die Assets der zweit- und drittgrößten Fondsgesellschaften dazu, entspricht das dem gesamten Gold auf dem Planeten. Auch die zehn größten börsen-Aktiengesellschaften der Welt entsprechen dem gesamten Goldwert. Das zeigt auf der einen Seite die geringe Verfügbarkeit von Gold, wirft aber auch die Frage auf, ob da

nicht manche Dinge massiv über- bzw. unterbewertet sind.

*Sie haben Ihre Produktpalette ausgebaut und bieten nun auch einen Aktienfonds an.*

**Christian Baha:** Das stimmt, unser Aktienprodukt investiert nach denselben Prinzipien wie die Futures-Fonds, weltweit kann in mehr als 1000 Aktien long oder short gegangen werden, der Ansatz ist automatisiert und sehr kurzfristig.

*Wie sieht die erste Bilanz aus?*

**Christian Baha:** Im laufenden Jahr beträgt das Plus nach Abzug der 40-prozentigen Performance Fee 22 Prozent.

*Wir danken für das Gespräch.*

