

Meistunterschätzte Fondsklasse

Managed Futures zählen im Langzeitvergleich zu den mit Abstand erfolgreichsten Fondskategorien. Gemessen daran ist ihr Volumen sehr winzig.



Trotz spektakulärer Langzeiterfolge spielen Trendfolgesysteme, die mit Managed Futures arbeiten, eine vergleichsweise geringe Rolle. Woran das liegt, darüber kann nur spekuliert werden.

Gerd Gwiss, der seit mehr als 15 Jahren als Gründungspartner für den Vertrieb der FTC-Fondspalette verantwortlich ist, kann eine gewisse Frustration kaum verbergen: „Wir können potenziellen Anlegern eine Sharpe Ratio vorweisen, die sie bei keinem anderen Anlageprodukt finden – sie hätten mit unseren Produkten alle Krisen der letzten zehn Jahre schadlos überstanden, kaum eine andere Fondsgattung liefert im-

plizit so viel Diversifikation und Risikomanagement wie Managed Futures – und trotzdem gestaltet sich der Absatz dieser Fondskategorie heute nicht einfacher als vor zehn Jahren.“ Nun kann sich Gwiss noch zu jenen Anbietern dieser Produktspielart rechnen, die sich auch bezüglich ihrer Absatzzahlen nicht verstecken müssen: Insgesamt verwalten die Wiener im 16. Jahr ihres Bestehens rund 300 Millionen Euro. Verständlich wird seine Kla-

ge erst, wenn man sich die Volumina ansieht, die derzeit etwa gemischte Fonds einsammeln können, die unter dem Label „vermögensverwaltend“ verkauft werden (siehe Berichte ab Seite 44 und Seite 140) beziehungsweise wenn man den Gesamtanteil der Managed-Futures-Handelssysteme am globalen Asset-Management-Kuchen betrachtet. Insgesamt verwalten die Fondsanbieter dieser Sparte derzeit gerade einmal 230 Milliarden US-Dollar, rund zehn Prozent davon liegen dabei in diversen Tranchen des AHL Diversified des britischen Marktführers Man Investments. Glaubt man der US-Datenbank www.managedfutures.com, schafft etwa ein Dutzend Anbieter den Sprung über die Eine-Milliarde-US-Dollar-Hürde (siehe Kasten), und nur drei die Zehn-Milliarden-Grenze. Dabei ist Winton Capital derzeit die Nummer zwei hinter Man Investments, was insofern erstaunlich ist, als Harding zusammen mit Michael Adam und Martin Lueck im Jahr 1987 den AHL Fonds selbst gegründet und 1989 an Man verkauft hat. 1997 startete Harding zum zweiten Mal einen Trendfolgefonds, und heute ist Winton Capital Management wieder unter den Topfonds der Klasse – sowohl was die Ergebnisse betrifft als auch was das Volumen anbelangt. Auch sein früherer Mitstreiter Lueck wurde 1997 wieder aktiv, er gründete Aspect Capital und verwaltet heute ebenfalls mit trendfolgenden Managed-Futures-Fonds etwa 4,3 Milliarden US-Dollar, womit er ebenfalls unter den besten zehn Managed-Futures-Fonds weltweit rangiert.

Managed Futures: Die Hitparade der größten Fonds

Anbieter/Fonds bzw. Handelssystem	System Start	Ertrag p.a. seit Start	Max. Drawd.	Volumen Mrd. USD
1 Man-AHL (USA) Limited: AHL Diversified Programme	Dez. 90	6,47 %	-20,68 %	23,60
2 Winton Capital Management Ltd: Diversified Trading Program	Okt. 97 *	11,95 %	-10,26 %	19,02
3 BlueCrest Capital Management Ltd.: BlueTrend Fund Limited	April 04	20,76 %	-12,56 %	12,28
4 Transtrend B.V.: Diversif. Trend Program – Enhanced Risk USD	Jän. 95	12,92 %	-15,15 %	6,11
5 Quantitative Investment Management, LLC: Global Program	Okt. 03 *	9,95 %	-11,15 %	4,92
6 Aspect Capital Limited: Aspect Diversified Program	Dez. 98	9,41 %	-17,14 %	4,65
7 Graham Capital Management, LP: K4D-10 Program	Feb. 95	8,11 %	-8,49 %	4,17
8 FX Concepts, Inc.: Global Currency Program	Dez. 97	4,23 %	-17,90 %	3,10
9 Campbell & Company, Inc.: Fin. Metal & Energy – Large Fund	April 83	-1,11 %	-29,43 %	2,36
10 Boronia Capital: Diversified Program	Sept. 93	5,87 %	-11,59 %	1,79
11 Altis Partners (Jersey) Limited: Global Futures Portfolio	Juli 01	17,02 %	-23,58 %	1,65
12 Millburn Ridgefield Corporation: Diversified Program	Feb. 77	9,09 %	-14,71 %	1,10
13 Mapleridge Capital Corporation: Diversified Program	Jän. 99	2,01 %	-12,44 %	1,02
14 Chesapeake Capital Corporation: Diversified Program	Feb. 88	8,44 %	-23,36 %	0,91
15 Amplitude Capital AG: Amplitude Dynamic Trading Fund	Juni 05 *	13,06 %	-20,12 %	0,88

* geschlossen

Quelle: www.managedfutures.com

Überwiegend kleine Fonds

Megafonds wie AHL, Winton oder Bluecrest sind die Ausnahme, das Gros des Angebots besteht aus Fonds, die weit unter einer Milliarde US-Dollar verwalten. Ein wichtiger Grund für die geringe Marktdurchdringung von Managed-Futures-Handelssystemen dürfte im mangelnden Verständnis auf der Kundenseite liegen. Der Wiener Finanzberater Gerhard Scheynost, der die Depots seiner Kunden seit Jahren auch mithilfe von Trendfolgesystemen diversifiziert, weiß aus Erfahrung: „Die meisten Anleger wissen nicht einmal, dass es so etwas wie Termin-

kontrakte gibt, sie haben vielfach keine Ahnung, was Futures-Börsen sind, und daher haben sie zuerst einmal Angst davor.“ AHL- und Winton-Gründer Harding hat auch eine Erklärung für die Abstinenz von Anlegern, die durchaus verstehen, was da gemacht wird. In einem Interview mit dem Nachrichtendienst Bloomberg sagte er: „Die meisten Leute glauben nicht, dass es funktioniert, oder sie glauben, es hat funktioniert, wird es aber in Zukunft nicht mehr tun. Wir treffen keine Entscheidung, die auf unseren Marktmeinungen basiert. Was wir machen, hängt von Einschätzungen mathematischer Phänomene und statistischer Verteilungen ab, nicht davon, was wir glauben, das die Fed tun wird.“

Erfolgreiche Garantieprodukte

Diese Ignoranz – sie ist bei institutionellen Investoren ebenso zu beobachten wie bei Privatkunden – kommt die Anleger teuer zu stehen, denn die Leistungsdaten der Managed-Futures-Fonds sind überzeugend. Wie

leistungsfähig die Produktklasse insgesamt ist, zeigt ein Ausflug in die Welt der Garantieprodukte. Da platziert der seit etwa einem Jahr auch in Österreich tätige Dortmunder Vertrieb seit den 90er Jahren Kapitalschutzlösungen auf Basis des AHL-Systems von Man. Die jüngste Tranche davon, das Global Futures Fund Kapitalschutzzertifikat, liegt noch bis 12. April dieses Jahres zur Zeichnung auf. Es ist das elfte Produkt dieser Serie, und diese kann auf eine beachtliche Erfolgsbilanz verweisen: Die zwischen 1994 und 1999 aufgelegten und inzwischen abgelaufenen gleichartigen Vorgängerpapiere erwirtschafteten durchschnittliche Jahresrenditen von 10,2 bis 18,1 Prozent. Das bislang „schlechteste“ Zertifikat verdiente über die zehn Jahre Laufzeit rund 155 Prozent, der Top-Performer legte zwischen 1994 und 2003 fast 350 Prozent zu.

Sievers bestätigt im Pressegespräch, dass die Verpackung in eine Garantiehülle mehr Marketing- als Absicherungscharakter habe,

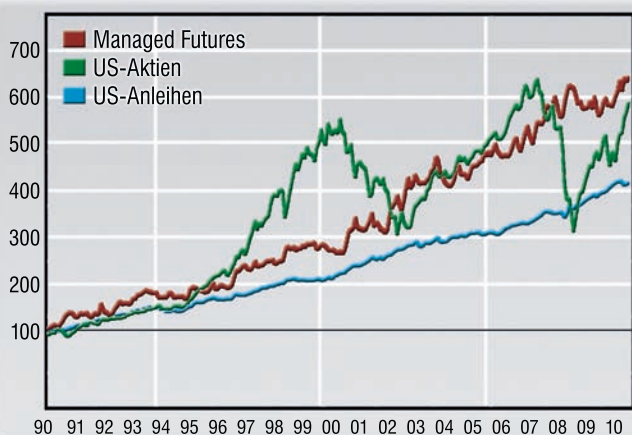
weil die Handelsstrategie von AHL ohnedies größten Wert auf Risikokontrolle lege und das Risiko – im Gegensatz zum Ertrag – eines solchen Portfolios sehr gut prognostizier- und kontrollierbar sei. Das große Sicherheitsbedürfnis vieler Investoren infolge der Finanzkrise rechtfertigt aber die Bereitstellung einer Garantielösung, vor allem angesichts der guten Wertentwicklung der Vorgängerprodukte.

Dass das Zertifikat trotz Garantie vergleichsweise hohe Erträge erzielen kann, ist der Tatsache zu verdanken, dass Managed-Futures-Fonds grundsätzlich immer nur etwa 20 Prozent des Fondsvolumens tatsächlich investieren müssen. Im Fall des Global Futures Fund Zertifikats, das von der Credit Suisse emittiert wird, wandern von den „freien“ 80 Prozent des Kapitals rund 60 Prozentpunkte in eine Nullkuponanleihe, deren Endwert die Auszahlung des eingesetzten Kapitals sicherstellt. Das Emittentenrisiko ist bei diesem Produkt ein zu berücksichtigender Faktor: Sollte die Credit Suisse insolvent werden, wäre das Kapital trotz Garantie verloren. Die infolge der Absicherung entstehenden zusätzlichen Kosten beziffert apano-Österreich-Geschäftsführer Thomas Steiner mit rund einem Prozent jährlich.

Managed Futures eingebaut

Sozusagen „eingebaut“ sind Managed Futures im Diamind-Fonds von Capital Concept. Dieser Dachfonds verwaltet sein gesamtes Kapital – also auch den Aktien- und Rententeil – trendfolgend, wobei keine Terminkontrakte, sondern Investmentfonds gekauft werden. Bis zu 20 Prozent gewichtet er in UCITs-konforme Alternative Investments, und da dominieren wieder Trendfolger. Der Fonds, der seine Aktivitäten zeitnah publiziert, gab Anfang Jänner 2011 bekannt, dass folgende Fonds in den Alternative-Investment-Teil aufgenommen wurden: Salus Alpha Directional Markets, MAN AHL Trend Euro D, AC-Stat. Value Market Neutral 7 Vol EUR A und Heracles Long/Short MI Fund AI-EUR. Vielleicht ist ja das auch der einzige Weg, dem Normalbürger Managed Futures nahezubringen: indem man sie in Produkte integriert, von denen er wenigstens glauben kann, dass er sie versteht. Der Erfolg der C-Quadrat ARTS Fonds, die ebenfalls trendfolgend arbeiten, legt diesen Schluss nahe. Sie waren zuletzt allerdings so erfolgreich, dass sie teilweise schon wieder geschlossen werden müssen. FP

Wertentwicklung Managed-Futures-Fonds



Dieser Langzeitvergleich von Aktien, Anleihen und Managed Futures zeigt die Überlegenheit des Konzepts. Im 20-Jahres-Rückblick schlagen die systematischen Trendfolgesysteme (hier dargestellt anhand des Managed Futures Index von managed-futures.com) sowohl Aktien als auch Renten. Ihre volle Leistungsfähigkeit entfalten sie aber in Kombination mit den traditionellen Assetklassen. Die untere Grafik zeigt die Volumensentwicklung über die letzten zehn Jahre.

Volumen Managed-Futures-Fonds (systematische Ansätze)

