

$$F(x) = \frac{1}{\sigma\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^x e^{-\frac{1}{2}\left(\frac{t-\mu}{\sigma}\right)^2} dt$$

$$\varphi(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{1}{2}x^2}$$

$$\lim_{h \rightarrow 0} \frac{f(x_0+h) - f(x_0) - Lh}{h} = 0$$

$$f(x) = \frac{1}{3}x^3 - 2x^2 + 3x$$

$$\exp(x) = \sum_{n=0}^{\infty} \frac{x^n}{n!} = 1 + x$$

Geniale Strategien

Eigentlich sollen **Managed-Futures-Fonds** das Portfolio stabilisieren. Das hat lange nicht geklappt. Doch nach der Durststrecke könnte der Zeitpunkt für den (Wieder-)Einstieg gekommen sein

VON ULI KÜHN

Fr Frank Dornseifer wählte jüngst drastische Worte. Anleger müssten ihre Strategien „massiv überdenken“, erklärte der Geschäftsführer des Bundesverbands Alternativer Investments (BAI). Dornseifer sprach vor allem Pensionskassen und Versicherungen an, die primär niedrig verzinsten Anleihen halten.

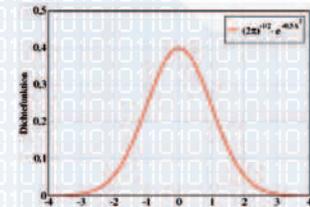
Er glaubt, dass sie damit langfristig zu wenig verdienen, um die Inflationsrate auszugleichen, und rät zu alternativen Anlagen, die sich unabhängig von klassischen Aktien- und Anleihestrategien bewegen. Ganz uneigennützig ist Dornseifer nicht. Aber seine Analyse stimmt. Jedoch dürften nur wenige institutionelle Anleger seinem Rat folgen. Regulatorische und steuerliche Hindernisse stehen ihnen im Weg.

Privatanleger haben es da leichter. Für sie können alternative Investments jetzt in der Tat eine sinnvolle Ergänzung zu Aktien und Anleihen sein. Vor allem eine Fondsgruppe hat sich in der Vergangenheit als Stabilisator bewährt: Managed-Futures-Fonds. Darunter versteht man Strategien, die weltweit in diverse Terminkontrakte (Futures) investieren. Solche Kontrakte gibt es für Aktien- und Anleihe-Indizes sowie für Rohstoffe und Währungen. Auf die Weise können die Manager dieser Fonds sowohl von steigenden als auch von fallenden Preisen profitieren – und so regelmäßig Gewinne erwirtschaften.

Managed-Futures-Fonds arbeiten oft mit computergestützten Handelssystemen, die automatisch auf Kurstrends aufspringen. „Ob die Märkte demnächst

$$\frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma^2}} \exp\left\{-\frac{(x-\mu)^2}{2\sigma^2}\right\}$$

$$\frac{1}{2} \left[1 + \operatorname{erf}\left(\frac{x-\mu}{\sqrt{2\sigma^2}}\right) \right]$$



$$\varphi(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{1}{2}x^2}$$

$$F(x) = \frac{1}{\sigma\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^x e^{-\frac{1}{2}\left(\frac{t-\mu}{\sigma}\right)^2} dt$$



$$\frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma^2}} \exp\left\{-\frac{(x-\mu)^2}{2\sigma^2}\right\}$$

$$\frac{1}{2} \left[1 + \operatorname{erf}\left(\frac{x-\mu}{\sqrt{2\sigma^2}}\right) \right]$$

$$+ \frac{x^2}{2!} + \frac{x^3}{3!} + \frac{x^4}{4!} + \dots$$

$$\exp(x) = \sum_{n=0}^{\infty} \frac{x^n}{n!} = 1 + x + \frac{x^2}{2!} + \frac{x^3}{3!} + \frac{x^4}{4!} + \dots$$

Alternative Investments **[Börse & Investments]**

$$\lim_{h \rightarrow 0} \frac{f(x_0+h) - f(x_0) - Lh}{h} = 0$$

$$f(x) = \frac{1}{3}x^3 - 2x^2 + 3x$$

$$\int \frac{1}{t} dt = \ln x = g$$

$$\frac{dx}{dy} = \frac{1}{y} \quad \frac{1}{2} \left[1 + \operatorname{erf} \right]$$

steigen oder fallen, diskutieren wir nur in Ausnahmefällen“, sagt Caspar von Zitzewitz, Chef der Wiesbadener Trendconcept, die den Trendconcept Multi Asset Allocation Fonds anbietet. Bei diesem entscheidet allein der Computer, was wann gekauft und verkauft wird. Zitzewitz. „Wir sind ein prognosefreier Trendfolger. Unsere einzige Prognose ist, dass alles einem Trend folgt.“

Fortschreitende Evolution. Sein Computerprogramm analysiert kontinuierlich 25 Märkte für Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Währungen. Ähnlich arbeitet der Man AHL Trend, der jedoch rund 300 Märkte beobachtet. Die AHL-Strategie fußt auf einem Handelssystem, das die Physiker Michael Adam, David Harding und Martin Lueck bereits im Jahr 1987 entwickelt haben. Die Initialen ihrer Nachnamen ergeben AHL.

Mit einem Vermögen von mehr als zwölf Milliarden Euro ist die AHL-Strategie inzwischen eines der größten Managed-Futures-Modelle der Welt. AHL gehört heute zur Man Group aus London, die auf alternative Anlagen spezialisiert ist. Um ihre Strategien weiter zu verfeinern, finanziert Man seit dem Jahr 2007 sogar einen eigenen Lehrstuhl an der britischen Elite-Universität Oxford, das Oxford-Man Institute of Quantitative Finance (OMI). Dort untersuchen Wissenschaftler, wie Anleger mit alternativen Anlagen und computergesteuerten Strategien ihre Rendite steigern können. „Wir tauschen uns regelmäßig auf ungewohnte Art mit den Profis der Man Group aus. Nach einiger Zeit entstehen aus dieser Zusammenarbeit Forschungsprojekte, aber auch Handelsstrategien“, berichtet Thaleia Zariphopoulou, Professorin für Quantitative Finance am OMI.

Auch Sushil Wadhvani startete seine Karriere als Forscher in der jungen Disziplin Quantitative Finance. Heute folgt sein Fonds GAM Star Keynes Quant Strategies ebenfalls Börsentrends. Wadhvani setzt aber nicht ausschließlich auf die

FOTO: PAUL HACKETT/REUTERS

Weisheit der Märkte. Zusätzlich sammeln seine Computer konjunkturelle Frühindikatoren, um Trendbrüche an den Börsen möglichst früh zu erkennen. „Damit erweitern wir die typische Momentum-Strategie der meisten Trendfolger“, erklärt Wadhvani. So will er Marktbewegungen nicht nur hinterherlaufen, sondern im Idealfall sogar vorhersagen.

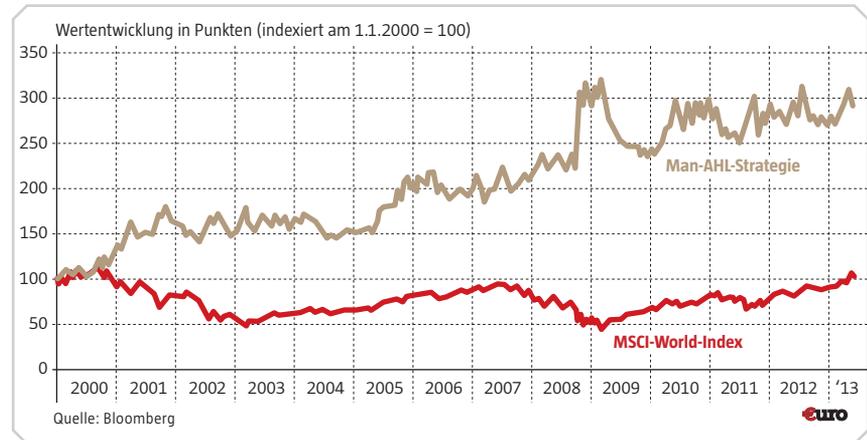
Auch Hans-Olov Bornemann, der den SEB Asset Selection managt, beachtet mehr als die üblichen Trends. Er schaut außerdem auf das Verhalten der Anleger. Behavioral Finance heißt diese akademische Disziplin. Steigt etwa der japanische Nikkei-Index stark an, bleibt das Gros der Trendfolger investiert und setzt auf weitere Kursgewinne. Werden Anleger zu euphorisch, drohen aber Rückschläge. Derartige Warnsignale hat Bornemann beim SEB-Fonds daher im Blick.

Versicherung gegen Börsenkrisen.

Unabhängig von diesen Feinheiten sind Managed-Futures-Fonds jedoch attraktiv, weil sie jederzeit Geld verdienen können. So hat sich die AHL-Strategie seit Anfang 2000 mehr als verdoppelt. Der MSCI-Index für globale Aktien notiert dagegen heute kaum höher als vor 13 Jahren (siehe Chart). Besonders bei den großen Börsenkrisen waren Managed-Futures-Strategien ein wertvolles Gegengewicht zu Aktien und Firmenanleihen.

Das untermauerten sie während der jüngsten Finanzkrise. Von November 2007 bis Februar 2009 halbierte sich der MSCI-Index für globale Aktien. Managed-Futures-Strategien legten in dieser Zeit dagegen um 17 Prozent zu. Auch in der Baisse von April 2000 bis März 2003 schrumpfte der Welt-Aktienindex auf die Hälfte zusammen. Die AHL-Strategie

Stabile Renditen Seit dem Jahr 2000 war die Managed-Futures-Strategie des Man-AHL-Fonds deutlich erfolgreicher als der globale Aktienindex MSCI World



schoß in diesem langen Abwärtstrend indes um fast 50 Prozent nach oben. Kurzum: Wenn Aktien dauerhaft abstürzen, steigen die Kurse der Managed-Futures-Fonds meist. Anleger können sie daher gut als eine Versicherung gegen Börsenkrisen einsetzen.

Seit dem Ausbruch der Eurokrise konnten der Man AHL Trend oder der SEB Asset Selection ihr Leistungsniveau allerdings nicht halten. Obwohl die Kurse an zahlreichen Märkten kräftig zulegten, stagnierten die Kurse der Managed-Futures-Fonds.

Die Erklärung: Meist verpassen die Fonds den Anfang eines Trends und geben am Ende – bei der Trendumkehr – einen Teil des Gewinns wieder ab. Bei langen und stabilen Trends ist dies kein Problem. Schwierig wird es, wenn die Nervosität an den Börsen zum Dauerzustand wird. „In den vergangenen Jahren schien es oft so, als würde sich ein Trend etablieren, ehe dieser wieder in die andere Richtung umschlug“, berichtet

SEB-Fondsmanager Bornemann. Häufig beeinflussten politische Entwicklungen die Finanzmärkte. Was Merkel und Co entschieden, war wichtiger als Gewinne, Inflation und Zinsen.

Seit Herbst 2012 zeichne sich jedoch eine „Normalisierung“ ab. „Die Kapitalmärkte achten wieder mehr auf Konjunktur- und Unternehmensdaten und weniger auf politische Entscheidungen“, sagt Marcus Russ, der beim ETF-Dachfonds auf eine Trendfolgestrategie für Aktien- und Anleihe-ETFs setzt.

Trendconcept-Chef von Zitzewitz geht noch mehr ins Obligo: „Jetzt bekommen wir an den Aktienmärkten einen ganz starken Trend – und der hat gerade erst begonnen.“ Vorsichtige Naturen kalkulieren jedoch ein, dass bestehende Trends drehen können. Insofern dürfte jetzt also auch für Privatanleger die richtige Zeit sein, die Anlagestrategie „massiv“ zu überdenken. Als Depotbeimischung sind zehn bis 20 Prozent Managed-Futures-Fonds allemal sinnvoll. 🔄

Die wichtigsten Managed-Futures-Fonds Nicht alle Produkte sind preiswert. Die niedrigsten Gebühren zahlen Anleger beim SEB Asset Selection, der zudem ohne Erfolgsgebühr auskommt. Der Man AHL langt vergleichsweise kräftig zu

Fonds	ISIN	Wertentwicklung in %				Laufende Kosten in %	Erfolgsgebühr in %	Volumen in Mio. €
		seit 1.1.13	seit 1.1.12	3 Jahre	5 Jahre			
Man AHL Trend EUR D	LU 042 437 000 4	-0,4	-4,1	-3,6	–	3,40	20	223,9
E & P Freedom UI A €	DE 000 A1C SUT 2	4,8	-1,5	–	–	2,78	20	42,3
SEB Asset Selection C €	LU 025 662 474 2	3,6	-1,8	2,7	21,0	1,15	–	806,4
GAM Star Keynes Quant Strategies	IE 00B 62X J67 0	-2,8	3,1	3,3	–	1,96	–	355,5
Trendconcept Multi Asset Allocator	LU 022 756 605 5	0,5	1,1	0,5	9,4	1,65	15	23,6

Stichtag: 1.6.2013; Quelle: Euro best-buy, Anbieter