

Terminmarktfonds: neue Wahrnehmung

Im Jahre 2008 – in einer der größten Finanzkrisen – erzielten Terminmarktfonds (Managed Futures) zweistellige prozentuale Erträge und kehrten zurück in den Blick der Öffentlichkeit. Insbesondere in den vergangenen Jahren zählten Terminmarktfonds im Vergleich zu anderen Hedgefonds-Stilen zu einer beinahe vernachlässigten Anlageklasse. Dabei sah das Bild vor knapp drei Jahrzehnten noch völlig anders aus. Bis Mitte der neunziger Jahre waren Terminmarktfonds die dominierende Anlageklasse unter den alternativen Investments. 1992 war noch nahezu jeder zweite Hedgefonds ein Terminmarktfonds.

Managed Futures als eigenständige Anlageklasse

In der Hedgefonds-Industrie brach ab Mitte der neunziger Jahre eine Boomphase aus – insbesondere ausgelöst durch neue, liquiditätstürstige Arbitrage-Strategien. Größtes Wachstum nach Fondszahl hatten sogenannte Long/Short-Equity-Fonds und Event-Driven-Fonds. Größtes Wachstum nach Fondsvolumen hatten Fund-of-Funds und Marktneutrale Fonds. Letztere wurden meist mit extrem viel Fremdkapital platziert. Erst seit 2002 ist die Anlageklasse der Terminmarktfonds prozentual wieder stärker gewachsen als die Hedgefonds-Industrie im Ganzen.

Während im Jahre 2008 das Vermögen der Hedgefonds aufgrund von Liquiditätsproblemen, Pleiten und Vertrauensverlusten bei Investoren regelrecht einbrach (minus 21,2 Prozent), blieb das verwaltete Vermögen der Managed-Futures-Branche dank der guten Performance nahezu konstant (minus 0,3 Prozent). Das stetige Wachstum der Anlageklasse unterstreicht, dass Investoren Terminmarktfonds als eine eigenständige Anlageklasse wahrnehmen (siehe Abbildung 1).

Mittel- bis langfristige Trendfolger lagen 2008 an der Spitze. Die meisten Terminmarktfonds waren im vergangenen Jahr profitabel und haben ein Mal mehr ihren Nimbus als Portfolioairbag gestärkt. Eine Auswertung der Datenbank der *Crédit Agricole* zeigt, dass 81,9 Prozent der dort registrierten Terminmarktfonds im Jahre 2008 Gewinne erzielen konnten. Die ungewichtete mittlere Jahresrendite betrug plus 20,0 Prozent.

Bemerkenswert ist dabei, dass die im oberen Viertel platzierten Terminmarktfonds eine Jahresrendite zwischen plus 38,4 Prozent und plus 136,1 Prozent (im Durchschnitt plus 61,7 Prozent) erzielten. Stark vertreten waren hier insbesondere Pro-

gramme mit mittel- bis langfristigen Handelsstrategien.

Optionsstrategien an den Marktbedingungen gescheitert

Doch nicht alle Terminmarktfonds waren erfolgreich. Einige auf Optionsstrategien basierende Programme verbuchten historische Verluste zwischen 45,0 Prozent und 96,5 Prozent, wie zum Beispiel die Fonds von *Ascendant Asset Advisors*, *ACE Investment Strategists* und *LJM Partners Ltd.* Sie verkauften Call- beziehungsweise Put-Optionen hauptsächlich auf den S&P 500 und vereinnahmten eine Prämie – eine Strategie, die in den vergangenen Jahren exzellent funktionierte. Als die Aktienbörsen am 10. Oktober 2008 zum großen Ausverkauf ansetzten, verteuerten sich die Optionspreise wie nie zuvor und führten damit zu hohen Verlusten bei den Optionsverkäufen.

Terminmarktfonds sind in der Lage, das Risiko von traditionellen Anlageklassen zu reduzieren und gleichzeitig die Gesamtrendite zu erhöhen. Das bestätigte bereits im Jahre 1983 eine Studie von Dr. John Lintner, Professor an der Harvard Universität. Auch spätere Studien von Prof. Thomas Schneeweis oder Prof. Harry M. Kat verdeutlichten das bessere Rendite-Risiko-Verhältnis der Terminmarktfonds. Demnach weisen Letztere eine geringe bis gar keine Korrelation mit anderen Anlageklassen auf, das heißt, sie entwickeln sich unabhängig vom Anleihen- beziehungsweise Aktienmarkt, aber auch unabhängig von Hedgefonds.

Die Abbildung 2 zeigt, dass ein typisches Anleihen-/Aktien-Portfolio bei einer Beimischung von etwa 24 Prozent Terminmarktfonds das beste Rendite-Risiko-Verhältnis erzielt hätte.

Michael Harneit, Geschäftsführer, Superfund Asset Management GmbH, Frankfurt am Main

Ob man Managed Futures zu den Hedgefondsstilen rechnet oder als eigene Assetklasse einordnet, ist für deren Markterfolg unerheblich. In den Boomjahren der Hedgefondsbranche seit Mitte der neunziger Jahre registriert der Autor jedenfalls zunächst einmal eine deutliche Vernachlässigung dieser klassischen Produktkategorie. Erst mit dem Jahr 2002 ist die Managed-Futures-Branche dann wieder stärker gewachsen als die Hedgefonds-Industrie insgesamt. Im vergangenen Jahr wiesen ihre Erträge dann gar zweistellige Wachstumsraten auf, wobei freilich längst nicht alle Terminmarktfonds erfolgreich waren. Als wesentliches Merkmal betont der Autor, die im Vergleich zu Hedgefonds stärkere Kontrolle und Transparenz durch staatliche Behörden und Branchenverbände. Und bemerkenswert erscheint ihm gerade in Krisenzeiten das feststellbare günstige Korrelationsverhältnis zwischen Terminmarktfonds und Goldinvestments. (Red.)

Abbildung 1: Verwaltetes Vermögen von Hedgefonds und Terminmarktfonds (1992 bis 2008)

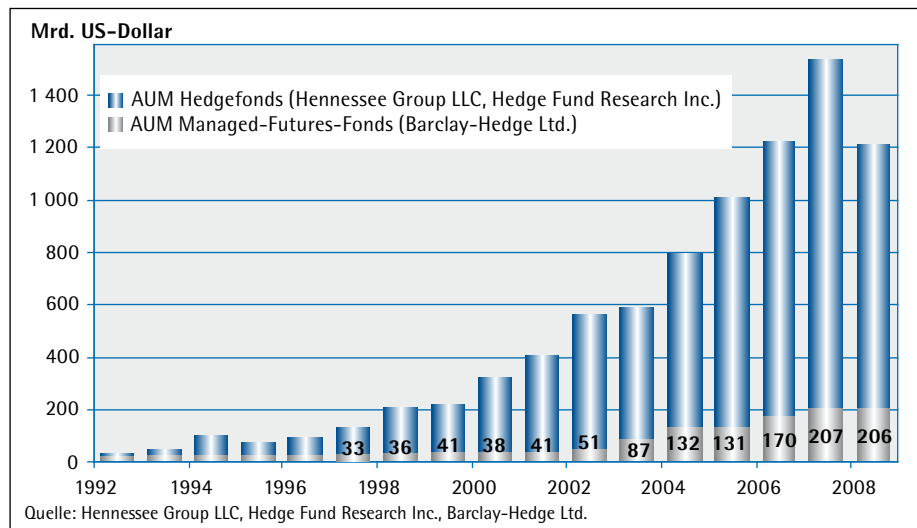


Abbildung 2: Positive Auswirkung von Terminmarktfonds in einem traditionellen Depot

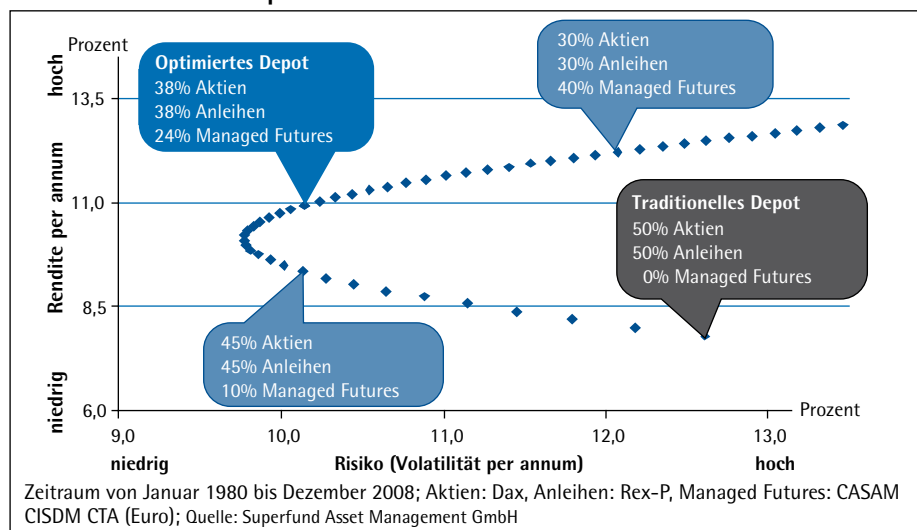


Abbildung 3: Korrelationskoeffizient zwischen verschiedenen Anlageklassen (Zeitraum von Januar 1990 bis Dezember 2008)

Korrelationsverhalten von Gold und Terminmarktfonds					
	Dax Index	Rex-P Index	Gold Spot US-Dollar/OZ	CASAM CISDM CTA Index (US-Dollar)	HFRI Fund Composite Index (US-Dollar)
Dax Index	1				
Rex-P Index	- 0,10	1			
Gold Spot US-Dollar/OZ	- 0,12	0,00	1		
CASAM CISDM CTA Index (US-Dollar)	- 0,19	0,20	0,20	1	
HFRI Fund Composite Index (US-Dollar)	0,63	- 0,03	0,10	- 0,02	1

Quelle: Superfund Asset Management GmbH

Terminmarktfonds unterliegen gegenüber vielen Hedgefonds einer stärkeren Kontrolle. In den meisten Ländern reglementieren staatliche Behörden und Branchenverbände den gesamten Terminhandel und legen allen Marktteilnehmern ein hohes Maß an Transparenz auf. In den USA beispielsweise werden alle offenen Positionen sekundlich an die Börsenaufsicht gemeldet. Terminmarktfonds sind per Gesetz dazu verpflichtet, quartalsweise alle Handelspositionen gegenüber den staatlichen Aufsichtsbehörden SEC und CFTC offenzulegen. Zudem übernehmen im Futureshandel die Clearinghäuser der Terminbörsen das Kontrahentenrisiko.

Darüber hinaus sind bei vielen Terminmarktfonds wichtige Funktionen wie zum Beispiel das Fondsmanagement, die Clearing-Brokerage (externe Orderdurchführung), die Verwahrung und die Buchprüfung voneinander getrennt. Unabhängige Depotbanken und Fondsverwalter übernehmen die Verwahrung der Wertpapiere.

Die Berechnung der Fondspreise geschieht auf Basis von Wertpapierabrechnungen, die von externen Clearing-Brokern ausgestellt werden. Renommierte Prüfungsgesellschaften prüfen im Rahmen der Jahresabschlüsse die getätigten Transaktionen. Damit haben externe Instanzen zu jeder Zeit Einblick in alle Handelspositionen und machen Betrugsfälle wie den Madoff-Skandal bei Terminmarktfonds so gut wie unmöglich.

Terminmarktfonds und der Goldpreis

Seit nunmehr einem Jahr stehen Themen wie Hypothekenkrise, Inflation, Rezession und die damit verbundenen Erschütterungen im Finanzsystem im Mittelpunkt der Anleger. In einem solchen Marktumfeld ist für viele institutionelle Investoren eine Investition in Gold der sicherste Hafen. Ob Schwarzer Montag, Irakkrieg, Null-Zinspolitik in Japan, Anschlag auf das World Trade Center – Gold bewährte sich in Krisenzeiten immer wieder. Gold sorgt für Diversifikation im Portfolio und mindert das Gesamtrisiko. Doch Gold hat nicht nur gegenüber Aktien und Anleihen ein günstiges Korrelationsverhältnis, sondern auch gegenüber Terminmarktfonds (Abbildung 3). Investoren, die ihr Portfolio sowohl mit Terminmarktfonds als auch mit Goldinvestments diversifizieren, sind vor Krisenzeiten geschützt.