

# Die Königsklasse aller Anlagestrategien

Das Jahr 2008 hat mit seiner Dramatik an den Kapitalmärkten deutliche Spuren in den Portfolios und in den gewohnten Denkstrukturen hinterlassen. Aber nicht alles ist in dieser schwierigen Zeit düster. Mit der richtigen Strategie ist der Nischenanbieter AIMhedge hervorragend durch die Krise gekommen.



**Von Martin Rothe**  
Chief Operating Officer  
AIMhedge Establishment  
Ruggell, Liechtenstein

Wie ein Hurrikan gewaltigen Ausmaßes hat sich die Finanzkrise im Jahr 2007 über den Kapitalmärkten zusammengebraut, und bis heute tobt der Sturm mit ungebremsster Wucht und rüttelt an den Fundamenten unserer angeblich wohlverstandenen Wirtschaftsordnung. Den Klimatologen ist nur deswegen eine annähernde Prognose über den Verlauf und die Stärke eines Wirbelsturms möglich, weil sie sich auf umfangreiche und getestete Modelle physikalischer Wechselwirkungen stützen. Entsprechende Wirkungszusammenhänge sind auch an den Kapital- und Finanzmärkten ausreichend bekannt und wissenschaftlich untermauert worden. Und so ist es nicht verwunderlich, dass gewisse Anlagestile unter die Räder gekommen sind, während eine bestimmte Anlageklasse seine Renaissance feiern konnte.

AIMhedge bietet Zugang zu einer der ältesten Hedge-Fund-Strategien, welche letztes Jahr als einzige aktiv gemanagte Anlagekategorie positive zweistellige Erträge erwirtschaften konnte. Dieses Ergebnis ist jedoch kein Zufallsresultat, wie z.B. bei der Hedge-

Fund-Strategie «Dedicated Short Bias», sondern beruht auf grundlegenden mathematischen Regeln, die – in der richtigen Anwendung – seit Jahrzehnten ihre Wirksamkeit bewiesen haben. Dadurch ist die Strategie zurzeit «mal wieder» in aller Munde, erfährt sozusagen eine Wiedergeburt, obgleich diese Feststellung grundlegend falsch ist, denn die «Klimatologen» der Finanzwelt wissen schon längst, welche Eigenschaften der Strategie «systematische Trendfolge» oder «Managed Futures» zum langjährigen Erfolg verhelfen.

Über die DNA dieser Hedge-Fund-Strategie gibt es eine Reihe wissenschaftlicher Veröffentlichungen, und bis zur Finanzkrise hat sich die Investment Community zu sorglos mit diesem Thema auseinandergesetzt. Im Gegensatz dazu hat sich AIMhedge, welche von langjährigen Managed-Futures-Experten aufgebaut wurde, seit jeher voll und ganz auf diese Anlageklasse spezialisiert.

## 1. Hedge-Fund-Klassen gruppieren sich nach Korrelationen

Im allgemeinen werden die Positionierungen und Portfoliokonstruktionen mit Hedge Funds im bekannten Markowitz-Diagramm als vorteilhaft relativ zu traditionellen Anlagen gepriesen. Obwohl richtig, kann eine andere Sichtweise der gleichen Dinge zu neuer Erkenntnis führen. Dazu gelangt man, wenn Hedge-Fund-Stile im historischen Ertrags-/Korrelationsdiagramm dargestellt werden, und zwar in der Korrelation zum Aktienmarkt. Dabei fällt auf, dass entweder die meisten Stile eng an den Aktienmarkt gekoppelt sind oder entsprechend gehebelt werden müssen, um aktienähnliche Erträge zu erwirtschaften. In genau die-

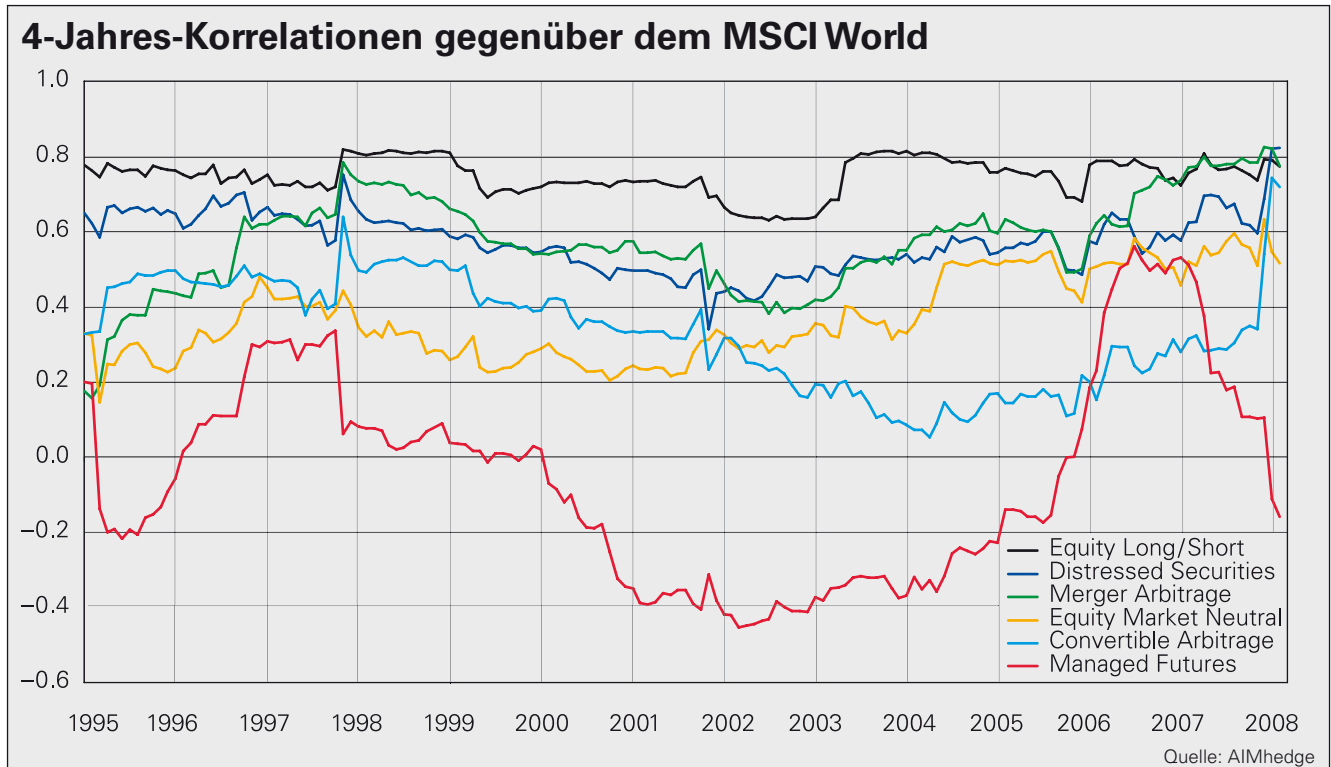
sen Bereichen wurde 2008 der Nerv der Hedge-Fund-Branche getroffen. Einzig und allein die Strategie der Managed Futures und Global Macro bieten bei nicht vorhandener Aktienkorrelation potentiell ansprechende Erträge. Dieser Wirkungszusammenhang ist jedoch nicht neu.

## 2. Korrelationen sind volatil

Häufig werden Korrelationsmasse als historische statistische Kennzahlen im Zusammenhang mit Anlagestrategien genannt. Allzu selten werden Korrelationen im Zeitablauf beobachtet, wodurch die hohe Volatilität dieser statistischen Grösse übersehen wird. Um es noch schlimmer zu machen, fällt z.B. auf, dass alle Hedge-Fund-Strategien nie eine negative Korrelation zum Aktienmarkt aufgewiesen haben und sich besonders in Zeiten von Aktienkrisen immer mit diesem «verbündet» haben. Rein mathematisch haben viele Hedge Funds gar nicht die vielversprochene Airbagfunktion erfüllen können. Einzig und allein die Strategie der Managed Futures koppelt sich in Baissephasen des Aktienmarktes von diesem ab und weist eine negative Korrelation auf. Die Strategie reagiert auch am dynamischsten auf die Kapitalmarkt-bewegungen und sorgt dadurch stets für einen relativen Ertragsausgleich. Dieser Wirkungszusammenhang ist jedoch auch nicht neu.

## 3. Managed Futures sind stabiler als Aktien

CTAs, also die Trader von Managed-Futures-Produkten, gibt es schon seit über 30 Jahren, und es werden entsprechende Indizes für die Strategie veröffentlicht. Diese Benchmarks unterliegen in der Regel einem «Survivorship Bias», d.h. sie beinhalten nur Trader, die auch tatsächlich überleben und im Index weitergeführt werden können. Dieser Effekt ist aber z.B. beim S&P 500 Index genauso vorhanden: General Motors etwa fällt raus, wenn das Unternehmen den Turnaround nicht mehr



schaft. Vergleicht man einen CTA-Index mit einem Aktienindex über 30 Jahre, so haben Managed Futures nie einen Crash erlebt, einen Marktschock, welcher am Aktienmarkt zunehmend häufiger auftritt. Auch die gepriesenen «Low-Volatility» Hedge Funds zeigen in ihrer historischen Entwicklung immer wieder markante überdurchschnittliche Einbrüche. Und wenn nicht, dann spätestens im Jahr 2008. Dieser Wirkungszusammenhang ist jedoch ebenfalls nicht neu.

#### 4. Managed Futures folgen nie der Aktienbaisse

Der heute im besten Alter stehende Aktienanleger war lange von einer langanhaltenden Hausse verwöhnt. Auch wenn es immer mal wieder deutliche Einbrüche gegeben hat, wie der Oktobercrash von 1987 oder die Zeit des Golfkrieges 1990, konnten sich die Anleger immer eines fortgesetzten Aufschwungs erfreuen. Dadurch wurden existierende Alternativen ausgeblendet und verdrängt. Erst seit dem Ende der Internetblase 2001 und jetzt seit 2007 wird es zunehmend ungemütlich. Es fehlen anscheinend verlustkompensierende Anlagealternativen.

Bei genauem Durchforsten aller Hedge-Fund-Strategien sollte folgender, nicht unwesentlicher Aspekt auf-

gefallen sein: In den fünf wesentlichen Hausse-Zyklen seit 1980 haben Managed Futures ebenfalls positive Renditen erwirtschaftet, wenngleich nicht im selben Ausmass. Wesentlicher ist jedoch der Fakt, dass in den sechs mehr oder weniger langen Baisseperioden seit 1980, inklusive des aktuellen Abschwungs, in allen sechs identischen Perioden Managed Futures positive Erträge erzielt haben. Natürlich deckt sich hier die Statistik mit der Korrelationsaussage unter Punkt 2. Auch dieser Wirkungszusammenhang ist nicht neu.

#### 5. Managed Futures steigern die Portfolioeffizienz

Da die unter den Punkten 1 bis 4 gemachten Feststellungen keine Momentaufnahme der Interdependenzen der Hedge-Fund-Branche mit den traditionellen Anlagemärkten darstellt, sollten die historisch verbürgten Statistiken eine gewisse Aussagequalität für die Zukunft zulassen. Nicht umsonst hat kürzlich die Chicago Mercantile Exchange (CME) ein Loblied auf die Renaissance von Prof. Lintners Papier von 1983 gesungen und die aktuelle Fassung «The Benefits of Managed Futures 25 Years Later» publiziert. Was damals schon mathematisch erwiesen war, hat sich auch nach 25 Jahren be-

stätigt: Keine neuen Markteffizienzen und keine neuen Produktideen konnten die Strategie «Managed Futures» in die Schranken weisen. Die Trading-Logik funktioniert nicht nur bis heute, sondern wird auch in der Zukunft profitabel sein. Denn das Basisrezept ist vergleichsweise simpel, es erfordert lediglich die Ausprägung von Preistrends an beliebigen investierbaren Märkten. Preistrends entstehen, wenn die Welt sich verändert. Davon sind wir zurzeit wohl sehr bewusst Zeitzeugen. Dieser Wirkungszusammenhang ist jedoch ebenfalls nicht neu.

Die «Klimatologen» von heute sind Unternehmen wie AIMhedge. Sie erheben nicht den Anspruch der Allwissenheit, aber sie stellen sich den Stürmen der Kapitalmärkte nicht in den Weg, sondern nutzen, im Gegenteil, die heftigen Bewegungen zum Vorteil der Kunden, und deshalb sind sie profitabel. Die Schlussfolgerung der vorliegenden Ergebnisse führt inzwischen zu einem Umdenken in den Chefetagen grosser institutioneller Anleger, von denen zu Recht eine Erklärung eingefordert werden darf, warum sie keine wesentliche Allokation in die liquide Alphastrategie der Managed Futures vorgenommen haben. Dieses Umdenken jedoch ist neu.

[www.aimhedge.com](http://www.aimhedge.com) ●