



Die Performance von Managed Futures zeigt sich 2009 deutlich verändert zum vergangenen sehr starken Jahr. Als Grund hierfür wird unter anderem das Fehlen von Trends genannt. Diese Aussage ist nicht leicht verständlich, gerade weil es in den Aktienmärkten und auch bei vielen Rohstoffen in diesem Jahr starke Bewegungen gab. Wir möchten erläutern, wie die Aussage für CTAs verstanden werden muß und wie unser Portfolio für die Zukunft ausgerichtet ist.

Zunächst die nackten Zahlen: die großen CTA Indizes liegen aktuell bei etwa -3% für 2009. Wobei der August leicht im Plus lag und für den September ebenfalls ein Plus zu erwarten ist. Von den Tiefstständen aus gesehen waren etwa 6% zum All-Time-High aufzuholen, jetzt noch die Hälfte. Die Aktienmärkte im Vergleich liegen dieses Jahr etwa 10-15% im Plus. Zum All-Time-High sind noch immer rund 50% aufzuholen.

Managed Futures machen also auch dieses Jahr bisher das, was von Ihnen erwartet wird: sie verlieren zwischenzeitlich deutlich weniger als der Aktienmarkt und korrelieren sehr wenig mit diesem, verlaufen also weitestgehend unabhängig vom Auf und Ab der Börsen.

Wenn man sich die Ergebnisse detaillierter anschaut, erkennt man, daß nicht alle CTA-Strategien derzeit schlecht abschneiden. Vor allem Trendfolger taten sich im Jahresverlauf tatsächlich schwer. Die größten Manager, die auch die Indizes dominieren, sind meist systematische Trendfolger. Im dynamite CTA Portfolio sind aktuell 8 verschiedene Trendfolger, davon liegen dieses Jahr drei im Minus (größtes Minus liegt hier bei -24%), zwei liegen im Plus und drei sind flat.

Andererseits konnten auch einige Strategien in diesem Jahr sehr gut zulegen. Hierzu gehören einige Short-term Trader und Spread Strategien. Besonders gut läuft 2009 für Option seller. Durch den gigantischen Anstieg der Volatilität im Herbst letzten Jahres waren hier heftige Verluste zwischen 50-90% zu verzeichnen. Gerade aber bei abnehmender Volatilität wie in 2009 zeigen diese Ihre Stärke. Im dynamite Portfolio sind wir aktuell in einen Manager investiert. Dieser arbeitet mit einer sehr breit diversifizierten Strategie und in verschiedenen Märkten. Durch sein Risikomanagement gelang es ihm sogar, das vergangene Jahr mit +7% abzuschneiden. Der Drawdown lag bei gerade mal 10%. Dieses Jahr liegt der Manager per Ende August bei +24%. Aufgrund der Eigenschaft gerade bei solchen Marktgegebenheiten mit Optionsstrategien gut Geld verdienen zu können, möchten wir diese Strategie auf jeden Fall im Portfolio haben, gehen in der Managerauswahl allerdings sehr selektiv vor. Deshalb sind wir mit unserer Allokation von 2-3% sehr zufrieden.

Das eingangs erwähnte Fehlen von Trends möchten wir an dieser Stelle wieder aufgreifen. Wenn ein CTA sagt, es seien keine Trends vorhanden, meint er damit, daß seine Systeme derzeit keine Trends erkennen können. Dies hängt unter anderem an den extremen Marktbewegungen des Vorjahres, deren Inputdaten (z.B. über gleitende Durchschnitte) nun mehr und mehr aus dem Beobachtungsfenster fallen. Seit Monaten intervenieren auch die Zentralbanken stark im Bereich der Währungen und Zinsen durch sogenanntes „Quantitative Easing“ (auf Deutsch „Geld drucken“). Diese exogenen Marktpulse können von den Handelssystemen nicht erkannt werden, und sorgen somit für qualitativ schlechte Handelssignale.



Weiter auffällig ist der geringe Anteil von Trendtagen im Jahr 2009. Als Trendtage – Tage mit einer eindeutigen Tagesbewegung – sind solche Tage definiert bei denen sich der Handelsbereich (zwischen Höchst- und Tiefstkurs) erweitert und der Eröffnungskurs und der Schlußkurs in der Nähe der entgegengesetzten Extreme des täglichen Handelsbereichs liegen. Der Anteil dieser Trendtage liegt normalerweise bei etwa 40-50%. In den Jahren 2004 und 2005 erzielten Managed Futures unterdurchschnittliche Gewinne. Da lag der Trendtageanteil bei 35-40%. Mit aktuell 22% Trendtagen ist der Wert wirklich sehr niedrig.

Obwohl die Volatilität der Tagesbewegungen abgenommen hatte, war eine hohe Intraday-Volatilität zu beobachten. Wenn ein CTA z.B. bei tiefer Volatilität die Stopps enger setzt und dafür größere Positionsgrößen nimmt, kann ein Intraday-Preisausschlag in sonst eher ruhigem Umfeld den Stopp auslösen, bevor sich der vielleicht sogar richtig erkannte Trend entwickelt.

Die Volatilität ist insgesamt wieder auf ein normales Maß zurückgekehrt. Vom Herbst letzten Jahres aus gesehen allerdings ist die Volatilität von einem sehr hohen Niveau deutlich gesunken. Diese Entwicklung der fallenden Volatilität ist insgesamt eher ungünstig für viele CTAs. Bei hoher Volatilität werden kleinere Positionen genommen, weil der Value at Risk (als Maßstab für den maximal erlaubten Verlust pro Trade) größer ist. Wenn die Volatilität nach dem Markteinstieg sinkt, verringert sich das Gewinnpotential des Trades. Umgekehrt, wenn der CTA bei tiefer Volatilität die Position eingeht und diese dann ansteigt, vergrößert sich das Gewinnpotential des Trades.

Wie auch bei den gleitenden Durchschnitten fließen Vergangenheitswerte in die Berechnung der Indikatoren ein. Das bedeutet, daß die verwendeten durchschnittlichen Volatilitäten durch die Extremwerte aus dem Herbst/Winter 2008 verfälscht werden.

Wenn wir CTAs mit einer Versicherung vergleichen, dann können wir das derzeitige Umfeld mit stark gefallener Volatilität als „Einzahlphase“ bezeichnen. Wir waren in der Lage in dieser Phase sogar etwas Geld zu verdienen. So kann man sich vorstellen, wie die Ergebnisse aussehen werden, wenn der Versicherungsfall eintritt und „Zahltag“ ist. Aufgrund der Diversifikation unseres Portfolios sind wir nicht von großen Drawdowns getroffen worden. Wenngleich wir bis dato noch nicht die Performance erzielen konnten, die Sie und auch wir erwarten, so sind wir aufgrund der oben beschriebenen voranschreitenden „Normalisierung der Marktdaten“ sehr zuversichtlich was die zukünftige Performance anbelangt.