

INTERVIEW

mit **Jürg Bühler**, Fondsmanager des Dynamite CTA Fund

DM Herr Bühler, in den letzten 18 Monaten ist an den Weltfinanzmärkten sehr viel passiert. Wie schätzen Sie die aktuelle Situation ein?

JB Die Krise ist noch nicht ausgestanden. Der IMF schätzt, dass 4 Billionen US-Dollar an sogenannten „toxic assets“ abgeschrieben werden müssen. Bis jetzt ist gut 1 Billion abgeschrieben. Insofern sind wir aus meiner Sicht noch nicht durch die Krise durch. Einige Maßnahmen, wie beispielsweise die Abwrackprämie, verlagern lediglich das Problem. Das Geld, das die Bürger heute für ein neues Auto ausgeben, fehlt für andere Ausgaben. Das bedeutet, andere Güter werden entsprechend weniger oder gar nicht gekauft. Nächstes Jahr werden wohl auch kaum Kleinwagen gekauft. Diese Nachfrage wurde einfach vorgezogen. An ein Szenario wie 1929 bis 1934 glaube ich jedoch nicht, aber vielleicht an ein Szenario, wie es Japan seit 1990 erlebt hat. Das sehe ich als durchaus möglich an.

Ein weiteres Problem ist das „Monetary Easing“ – andere Leute nennen es „Geld drucken“ – bzw. die stark ausgeweitete Verschuldung. Eine erhöhte Inflation wird zweifelsohne kommen.

DM Aktuell hören wir von Anlegern, dass sie gar nicht mehr in Aktien investieren möchten, sondern nur noch in alternative Investments. Halten Sie das für sinnvoll?

JB Nein, das ist genauso eine Übertreibung wie umgekehrt, wenn die Aktienmärkte boomen und alles sich in die Höhe stürzt. Mir persönlich gefällt bei Aktien vor allem der Value-Ansatz. Unternehmen, die auch in Zukunft gutes Geld verdienen werden, sollten in günstigen Phasen gekauft werden. Die Haltefrist ist aber über einige Jahre einzuplanen.

DM Wieso gelten Hedgefonds immer noch als hochspekulativ?

JB Die Menschen kennen sich zu wenig aus und sie informieren sich auch nicht ausreichend. Das ist das wirklich Traurige. Hierbei spreche ich im Besonderen von der Politik und den Medien. Die Presse sucht Headlines, um diese vermarkten zu können. Wie wir gesehen haben, arbeiten gerade Großbanken teilweise sehr viel risikoreicher als Hedgefonds. Die haben zum Teil den 10- bis 20-fachen Hebel von Hedgefonds eingesetzt. Der größte Teil der Hedgefonds benutzt Hebel bis maximal 3. Auch hatten Hedgefonds keine Schuld an der Finanzkrise, wie von Politikern und Medien dargestellt. Eher im Gegenteil sind sie wie andere Anleger Opfer der Finanzkrise geworden. Hedgefonds haben 2008 im Durchschnitt etwa 20 % verloren. Das war mit Sicherheit kein gutes Jahr, aber Aktien haben mehr als das Doppelte verloren.

Ich würde mir wünschen, dass in der Berichterstattung einfach sachlicher über Fakten berichtet wird. Dann kommen wir schon einen ganz großen Schritt weiter.

DM Wie sehen Sie Managed Futures im Vergleich zu Hedgefonds?

JB Für mich ist das eine separate Assetklasse, insbesondere weil sie die einzige Assetklasse ist, die in negativen Börsenmonaten negativ und in positiven positiv zu Aktien korreliert. Managed Futures bzw. CTAs haben zu Aktien also eine Korrelation von nahe Null. Im Crash 2008 und auch im Jahr 1987 sind Hedgefonds insgesamt ebenfalls wie Aktien deutlich ins Minus gelaufen, während CTAs gute Gewinne erwirtschafteten.

DM Herr Bühler, in Kürze wird der Dynamite CTA Fund über ein Zertifikat auch auf dem deutschen Markt zugänglich sein. Wie investiert der Fonds?

JB Das Grundportfolio besteht aus 30 bis 40 % Trendfolgern. Diese Strategien können in hektischen Phasen, in Krisen, sehr gut Geld verdienen. Dazu werden Short-term Trader ergänzt, ebenso Kontratrendsysteme und fundamentale Trader. Auch Spread Trader, Intraday Trader und – nur in geringem Maße – Option Seller allokiert wir in das Portfolio. Durch die geringe bis leicht negative Korrelation der Strategien verringern wir die Volatilität und insbesondere den Drawdown, also die zwischenzeitlichen Verlustphasen.

DM Welche Rendite wird angestrebt?

JB Wir möchten eine Rendite von 20 bis 30 % pro Jahr erzielen, wobei in guten Jahren auch über 50 % möglich sind.

DM Was sehen Sie als maximalen Drawdown?

JB Dieser sollte normalerweise bei 20 % liegen, in ganz extremen Phasen können es eventuell bis zu 30 % werden.

DM Wie wird in die Manager und Systeme investiert?

JB Wo dies möglich ist, investieren wir über Managed Accounts, also Konten, auf denen der jeweilige Trader eine limitierte Handlungsvollmacht erhält. Dort haben wir tägliche Liquidität und volle Transparenz. Bei einigen größeren Managern sind die Startsummen für Managed Accounts für den Fonds aktuell noch zu hoch. Hier investieren wir in professionelle Fonds, wobei wir sehr genau darauf schauen, dass die Struktur institutionellen Ansprüchen genügt.

DM Welche Bedingungen stellen Sie an die zu investierenden Systeme und wie sieht aktuell das Portfolio aus?

JB Für uns interessante Systeme sollten ein Sharpe Ratio von 1 oder besser haben. Die erzielte Rendite muss bei wenigstens 30 % liegen, wobei diese auch nachzuweisen ist. Wir hinterfragen, wieso der Manager glaubt, dass seine Strategie auch in Zukunft Geld verdienen wird.



Investiert wird in ein Basisportfolio aus etablierten Managern. Diese werden nach dem Core-Satellite-Ansatz von Emerging-Managern ergänzt. Gerade aufkommende Systeme erzielen besonders gute Renditen, sind dafür aber auch umso genauer zu überwachen. Je höher das Risiko des Systems ist, desto geringer wird prozentual investiert. Aktuell sind wir in 13 Manager mit 16 Systemen investiert, wobei das Portfolio langfristig auf über 20 Manager erweitert werden wird.

DM Für welche Anleger ist das Produkt geeignet?

JB Der Fonds ist nur für Anleger geeignet, die auch in Aktien investieren würden. Unser Fonds hat eine ähnliche Volatilität wie Aktien. Für Anleger, die hauptsächlich in Staatsanleihen investieren, ist der Fonds ungeeignet. Managed Futures Investments sehen wir allgemein als einzig wahre Alternative zu Aktieninvestments, weil sie eben ganz besonders in Crash-Situationen Verluste auf der Aktienseite ausgleichen können. Von der Volatilität her ist der Dynamite CTA Fund mit Aktien vergleichbar, allerdings sind die Verlustphasen von der Höhe und der Dauer her kleiner als bei Aktien. Bei einem Vergleich der beiden Assetklassen wird oft übersehen, dass Aktien viel längere Verlustphasen durchlaufen und auch viel höhere prozentuale Verluste hinnehmen müssen.

Vielen Dank für das Gespräch, Herr Bühler!