

## Managed Futures / CTAs

### Was sind Managed Futures / CTAs?

Der Begriff Managed Futures beschreibt ein breites Spektrum an alternativen Anlagestrategien, welches sich im Wesentlichen durch quantitative Handelsansätze mit börsengehandelten, liquiden Derivaten wie Futures-Kontrakten und Optionen auszeichnet. Der Manager eines Managed-Futures-Vehikels wird auch als Commodity Trading Advisor (CTA) bezeichnet. Der Begriff CTAs wird dabei in der Regel auch als Synonym für Managed-Futures-Vehikel im Allgemeinen verwandt. In den USA ist die Registrierung eines CTA bei der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) unter Nachweis einer entsprechenden Befähigung sowie die Mitgliedschaft in der National Futures Association (NFA) ab einer gewissen Größe zwingend vorgeschrieben. In Europa unterliegen Managed-Futures-Fonds den Regelungen der OGAW- bzw. AIFM-Richtlinie.

Futures-Kontrakte sind hochregulierte, standardisierte und börsengehandelte Termingeschäfte, die einen genau bestimmten Vertragsgegenstand (Basiswert), eine festgelegte Menge (Kontraktgröße) und Qualität des zugrundeliegenden Vertragsgegenstandes bei einem bei Vertragsabschluss festgelegten Kaufpreis zu einem ebenfalls festgelegten Erfüllungszeitpunkt in der Zukunft (Termin) vereinbaren. Terminkontrakte werden an Terminbörsen (wie beispielsweise der deutschen EUREX, der Chicago Mercantile Exchange (CME) oder der London International Financial Futures Exchange (LIFFE)) gehandelt und sind zum allergrößten Teil hochliquide. Die durch CTAs gehandelten Terminkontrakte bilden üblicherweise ein sehr breites Spektrum der globalen Märkte ab. Hierzu gehören im besonderen Kontrakte auf Aktienindizes, Rentenindizes, kurzfristige Zinssätze, Währungen und Rohstoffe. Dabei können Managed-Futures-Strategien mit dem Einsatz der Terminkontrakte durch direktionale Positionierungen in allen Märkten jederzeit Long- als auch Short-Positionen eingehen und hierdurch sowohl an steigenden als auch fallenden Märkten partizipieren.

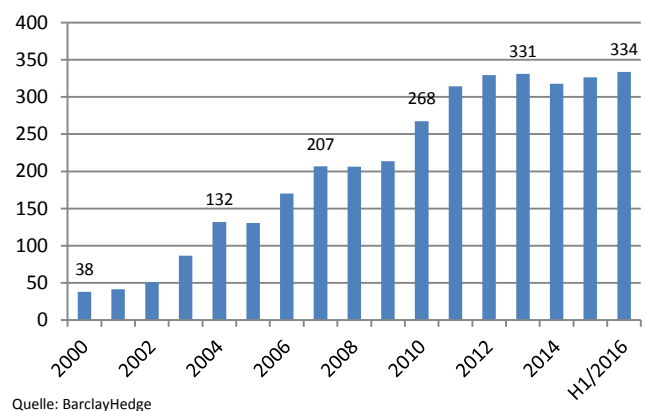
### Marktentwicklung Managed Futures

Das Marktvolumen im Managed-Futures-Bereich wird per Mitte 2016 auf rund 334 Mrd. USD geschätzt. Grafik 1 zeigt die Entwicklung der Assets under Management (AuM) im Managed-Futures-Bereich seit dem Jahr 2000 auf der Basis

von Zahlen des Datenbankanbieters BarclayHedge, der die Daten von über 530 CTA-Programmen auswertet.

Nach substantiellem Wachstum der Branche von rund 38 Mrd. USD im Jahr 2000 auf einen zwischenzeitlichen Höchststand in 2013 bei 331 Mrd. USD, konsolidierte die Branche (auch aufgrund enttäuschender Performancezahlen zwischen 2011 und 2013), um Mitte des Jahres 2016 einen neuen Höchststand von rund 334 Mrd. USD Assets under Management zu erreichen.

**Grafik 1: Marktvolumen Managed Futures in Mrd. USD**



Quelle: BarclayHedge

### Strategien

Im Bereich Managed Futures existiert eine Vielzahl von Strategieansätzen. Grundsätzlich kann man dabei zwischen diskretionären und systematischen Ansätzen unterscheiden. Letztere machen mit etwas über 90% den Großteil der Strategieansätze aus. Mit einem durch den Manager entwickelten, vordefinierten, quantitativen und regelbasierten System werden Positionen und Portfoliozusammensetzung des Fonds automatisiert über die unterschiedlichen Assetklassen auf der Basis von historischen Datenanalysen bestimmt. Bei den systematischen Ansätzen überwiegen wiederum die sogenannten **Trendfolgemodelle**. Diese Strategie versucht auf der Basis von technischen Analysen und Indikatoren in den einzelnen Märkten Kurstrends zu identifizieren und diesen zu folgen. Preisentwicklungen über unterschiedliche Zeithorizonte werden in Trendfolgemodellen ausgenutzt, um in steigenden Märkten mit der Erwartung weiter steigender Preise durch Long-Positionen, und in fallenden Märkten mit der Erwartung weiter fallender Preise durch Short-Positionen Renditen zu generieren. Zugrunde liegt diesem Ansatz die Idee, dass unterschiedliche behavioristische und technische

Einflüsse die Preisentwicklung über den Zeitverlauf immer wieder einem Trend folgen lässt. Mehrere empirische Studien haben für unterschiedlichste Märkte und mit Zeitreihen, die bis zu zweihundert Jahre zurückreichen, die Existenz von signifikanten Trends und einer entsprechenden erzielbaren Überrendite von Trendfolgemodellen nachgewiesen. **Contrarian/CountertrendModelle** versuchen im Gegensatz zu den Trendfolgemodellen die häufig sehr schnell auftretenden Umkehrpunkte von bestehenden Trends zu identifizieren und durch das Shorten von Positionen beim Höchststand und dem Kauf von Positionen beim Tiefststand die jeweilige Trendumkehr zu nutzen. Andere Strategieansätze im CTA-Bereich nutzen hochkomplexe quantitative Techniken wie neurale Netzwerke, Signal-Processing-Ansätze, statistische Pattern-Recognition-Systeme oder genetische Algorithmen.

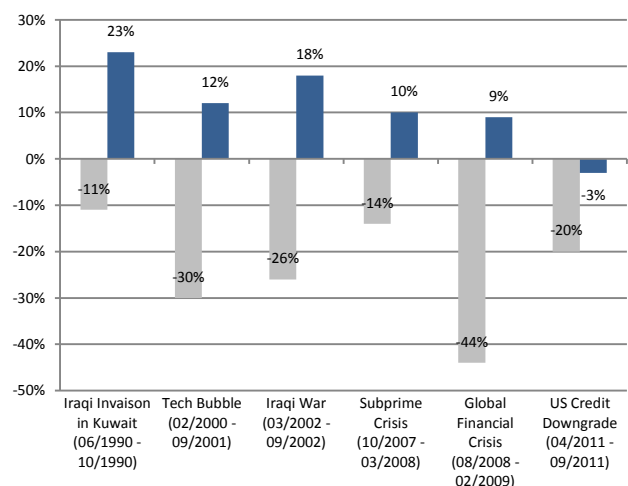
**Diskretionäre Strategien:** Nicht alle CTAs setzen quantitative oder systematische Handelsstrategien ein. Ein kleinerer Teil von Nischen- und Marktspezialisten arbeitet mit fundamentalen Analysen von Angebot und Nachfrage in unterschiedlichen Märkten und mit den unterschiedlichsten Zeithorizonten. Durch besondere Marktkenntnisse und langjährige Erfahrung können viele Manager auch im diskretionären Bereich hervorragende und zu anderen Managed-Futures-Ansätzen unkorrelierte Renditen erzielen.

## Diversifikationseffekte durch den Einsatz von Managed Futures

Managed Futures werden von vielen institutionellen Investoren besonders aufgrund ihrer Fähigkeit geschätzt, in für traditionelle Anlageklassen sehr schwierigen Märkten eine positive Performance und damit einen hervorragenden Diversifikationsbeitrag zu einem Portfolio erzielen zu können. Grafik 2 zeigt das Renditeverhalten eines breit aufgestellten Managed-Futures-Index (Barclay Systematic Trader Index) in Zeitperioden, in denen es an den Aktienmärkten (hier dargestellt durch den MSCI World Index) zu deutlichen Verlusten gekommen ist. Im Besonderen während der sogenannten großen Finanzkrise in 2008/2009 konnten CTAs gegenüber den weltweit verlustreichen Aktienmärkten (-44%) mit einer positiven Performance von +9% über diesen Zeitraum glänzen und ihren Ruf als Krisenabsicherungsinstrument stärken. Hervorzuheben ist dabei allerdings, dass sich CTAs über einen längerfristigen Zeitraum eher dadurch auszeichnen, nicht korreliert (das heißt mit Korrelationen um null herum) und nicht unkorreliert (also mit negativen

Korrelationswerten) zu den Aktienmärkten zu verhalten. Für Investoren bedeutet das, sich die Renditeentwicklung von CTAs über längerfristige Zeitperioden eher als von den Aktienmärkten unabhängig anzusehen und nicht als Hedgeposition für ein eventuelles Aktienmarktinvestment

**Grafik 2: Historische Performance von Managed Futures und globalen Aktien in Krisenzeiten**



Quelle: Bloomberg

■ Globale Aktien ■ Managed Futures

Ein öfter genannter Grund von Investoren, sich trotz dieser herausragenden Performanceeigenschaften nicht mit Managed Futures auseinanderzusetzen, ist der sogenannte Blackbox-Charakter von systematischen Strategien. Allerdings sind zwischenzeitlich eine Vielzahl von CTAs auch auf sogenannten Managed-Account-Plattformen zu finden und bieten hier auf täglicher Basis (oder sogar live) Positionstransparenz über jeden Trade sowie zusätzlich hochtransparente Gewinn- und Verlust-Attributionsanalysen für ihre Investoren. Diese Verfügbarkeit von hochgranularer Transparenz und sophistizierten Analysetools ermöglicht professionellen Investoren und Beratern, das Verhalten und die Systematik eines CTA in unterschiedlichen Marktsituationen sehr genau einzuschätzen und somit mehr Licht in die vermeintlich schwarzen Boxen zu werfen.

Weitere Informationen zu Alternative Investments und Managed-Future-Strategien erhalten sie beim Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI). Der BAI ist seit 1997 die produkt- und assetklassenübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland.