

besser

als anders

Newsletter

Managersauswahl | AIP Trading Manager Due Diligence Reports |
Wie sieht CTA Erfolg aus? Look and Feel für verschiedene CTA
Styles

Wie sieht CTA Erfolg aus? Sind die 10% oder gar 20% Drawdown, die Sie in den letzten zwei Jahren bei manch einem CTA beobachten konnten, ein Zeichen von normalem CTA Erfolg oder eher ein Hinweis auf Probleme? In diesem Newsletter finden Sie Informationen dazu, in welchen Bandbreiten sich die Kennzahlen verschiedener CTA Styles in der Regel bewegen können.

Doch Achtung: CTA Qualität sollte nicht allein aufgrund der Resultate ermittelt werden. Die Alternative Investment Partner AG beschäftigt sich fast ausschließlich mit der Selektion von CTAs. Wir zeigen Ihnen, worauf wir unser Augenmerk richten und welche Fragen unsere Due Diligence Reports beantworten können.

Im Vorfeld unseres Trading Manager Showcases von Mai 2011 haben wir den präsentierenden CTAs sechs Fragen vorgelegt. Wir wollten von Praktikern erfahren, wie man einen guten CTA erkennen kann und wie ihre Selbsteinschätzung ist. Die Essenz der Antworten divergiert nicht allzu sehr. Es gibt unbestritten Kriterien, welche auf Manager Qualitäten hinweisen. Wir finden es aber spannend, wie die CTAs die Überlegungen unterschiedlich darstellen.

Wir sind überzeugt, dass die Frage nach Qualität keine kurzfristige, punktuelle Betrachtung sein darf. Jedes CTA Programm hat genau gleich wie jede Finanzanlage Risiken, die sich auch in Verlusten zeigen. Qualität manifestiert sich nur über einen längeren Zeitraum.

Es ist für uns spannend, auch Ihre Erfahrungen kennen zu lernen. Wir freuen uns auf Ihr Feedback und wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Freundliche Grüsse
Bernhard Steiner





Spieglein, Spieglein an der Wand...

**...wer sind die besten
Trader im ganzen Land?**

Bernhard Steiner, Alternative Investment Partner AG

Die Hoffnung, Methoden und Werkzeuge zu entwickeln, um diese Frage beantworten zu können, treibt vermutlich alle an, die sich mit der Analyse von Trading Managern beschäftigen. Genauso aber, wie niemand die Entwicklung der Märkte voraussagen kann – auch der beste Trader nicht – kann diese Frage nicht abschliessend beantwortet werden. Es gibt Hinweise, die man erkennen kann und es gibt Methoden, wie man sich aus den vielen Informationen ein verständliches Bild schaffen kann.

I Managerauswahl

Die Prüfung eines Managers besteht in der Regel aus einer qualitativen Analyse der organisatorischen, operativen und rechtlichen Strukturen sowie einer quantitativen Analyse der in der Vergangenheit erbrachten Resultate.

Die Vor- und Nachteile der quantitativen Analyse sind umfassend diskutiert und dokumentiert, jedenfalls ist klar, dass sie – Qualität und Richtigkeit der verwendeten Daten vorausgesetzt – gewisse objektive Aussagen zu einem CTA möglich macht. Der im CTA-Bereich omnipräsente Satz «past performance is not necessarily indicative of future results» hat aber völlig unbestritten seine Berechtigung. Die Suche nach einem guten CTA geht jedenfalls weit über die Performancestatistik hinaus.

Bei der qualitativen Analyse kommt erschwerend hinzu, dass die Objektivität schwierig sicherzustellen ist. Ein gewisses Mass an Objektivität kann man einzig durch die Konsequenz in der Beschaffung der Informationen und in der Sorgfalt derer Bewertung erreichen. Dies kann mit der Verwendung eines Erfassungs- und Auswertungssystems erleichtert werden.

Die Analyse eines CTAs ist ein Prozess, in dem die Möglichkeit der Zusammenarbeit mit dem CTA auf die Probe gestellt wird. Es ist auch ein Prozess der Vertrauensbildung. Vergangenheitsresultate sind soviel wert, wie man sich darauf verlassen kann, dass sie auch in Zukunft realisiert werden und werden können. Es geht also um Nachhaltigkeit und Glaubwürdigkeit.

Systematisch oder diskretionär

In einem Punkt sind sich fast alle Insider der Managed Futures Industrie einig: Die besten Trader handeln vermutlich diskretionär, unter den dauerhaft Überlebenden der Industrie dürfte aber ein grösserer Anteil systematischer Trader zu finden sein.

Dies erinnert daran, dass das Bild des «legendären Chicagoer Pit Traders» meist mit dem Attribut ergänzt wird, «... der schon dreimal Konkurs gemacht hat»... –

Grosse diskretionäre Trader sind vergleichbar mit Spitzensportlern, vielleicht auch mit Künstlern, die ein

Talent mit eiserner Disziplin ausschöpfen. Dabei genügt Talent allein bei weitem nicht. Nur wer bereit ist, sein Handwerkszeug stetig zu perfektionieren, seine Technik (Arbeitsprozesse, IT etc.), die mentalen Fähigkeiten, seine Kondition stetig zu verbessern und sein Leben ganz auf diese Tätigkeit einzustellen, ist vielleicht in der Lage, mit einem diskretionären Ansatz über einen bestimmten Zeitraum herausragende Leistungen zu erzielen und im Markt zu überleben.

Wenn Trading ein Geschäft ist, und der Mehrheit der Trader die obengenannten Qualitäten fehlen, sie aber Geschäftsleute sind und mit dem Trading Geld verdienen möchten, dann werden sie Trading-Systeme als Arbeitsgerät nutzen. Diese reduzieren zwar im Durchschnitt die effektive Rentabilität des Tradings, andererseits erhöhen sie aber die Überlebenschancen eines CTAs. Dazu ermöglichen sie die professionelle Betreuung grösserer Geldsummen, was mit einer diskretionären Methode kaum möglich ist.

Allerdings sind die Anstrengungen beim Systemhandel nicht etwa geringer. Der Unterschied liegt darin, dass der diskretionäre Trader sein Talent Märkte zu lesen, Chancen zu erkennen und im entscheidenden Moment die mentale Stärke und Klarheit zu haben den Trade korrekt auszuführen in einem Ausmass auf den Punkt bringen muss, welches nur bei ganz wenigen Ausnahmekönnern zu beobachten ist. In diesem Fall ist gut nicht gut genug, nur gut reicht auf die Länge nicht. Es ist aber durchaus denkbar, dass ein nur guter Trader herausragende Systeme entwickeln kann.

Die Marktgegebenheiten sind die, dass wir im Spektrum der professionellen Trader mehrheitlich auf systematische Ansätze stossen. In einem Tradingsystem, das etwas weiter geht als jene die man vom Internet herunterladen kann, steckt viel Denkarbeit und Systementwicklung. Insofern wundert es nicht, dass viele Manager ihre Systeme nicht offenlegen und damit am Black-Box-Image mitwirken.

Der Mensch hinter der Maschine

Obwohl wir es mehrheitlich mit CTAs zu tun haben die Tradingsysteme einsetzen, darf man bei deren Analyse nicht vergessen, dass wir es letztlich immer mit Menschen zu tun haben. Es sind immer Men-

schen, welche die Forschung betreiben, die den Systemen zugrund liegen. Es sind Menschen, die entscheiden, welche Strategien implementiert und verwendet werden. Es sind Menschen, welche das Anlageuniversum festlegen, die Inputdaten auswählen und definieren, wie diese aufbereitet werden. Auch ein systematischer CTA wird von Menschen getrieben.

Eine sorgfältige Analyse der Personen in den Schlüsselpositionen ist jedenfalls nötig. Dabei geht es letztlich einmal mehr darum, Vertrauen zu diesen Menschen und zu deren Fähigkeiten zu entwickeln. Ein Trader der in seinem Lebenslauf schummelt, ist nicht vertrauenswürdig. Sein Werdegang muss stimmig sein. Man muss nachvollziehen können, dass das was er heute tut, sich aus seinem Werdegang verstehen lässt. Dies setzt voraus, dass man viele Informationen und Dokumente sammelt und Werkzeuge hat, diese akribisch genau zu erfassen. So entdeckt man plötzlich Lücken, die beim Durchlesen von Lebensläufen etc. gar nicht aufgefallen sind.

Die Organisation des CTAs muss stimmig sein und mit der Ausrichtung des CTAs übereinstimmen. Diejenigen Personen, welche den Business Case des CTAs führen und entwickeln, müssen Unternehmer oder fähige Manager sein. Personen, die im Research tätig sind, müssen einen Entwicklungsprozess aufbauen und abwickeln können. Und der one man CTA muss alles gleichzeitig sein, soweit er Funktionen nicht outsourcen kann. Diesen vielseitigen Anforderungen auf die Dauer genügen zu können ist nicht einfach und für einen sehr kleinen CTA ein Handicap.

Systemtrading: Mehr Licht in die Blackbox

Wenn eine Tätigkeit wiederholend und mit grosser Genauigkeit abgewickelt werden muss, wird ein Computer dies in jeden Fall besser können als ein Mensch. Ein Computer ist aber weder kreativ noch intuitiv. So ist es durchaus sinnvoll, Mensch und Maschine da einzusetzen, wo sie ihre jeweiligen Stärken haben. Es ist



daher kaum strittig, dass der Einsatz von Computern im Trading Vorteile bringen kann. Dennoch haftet den systematischen CTAs der Makel an, dass sie Black-Boxes betreiben würden und daher tendenziell gefährlich seien.

Natürlich gehört es zum professionellen Selbstverständnis eines Investment Advisors zu verstehen, wie ein Tradingssystem funktioniert. Nur muss er das wirklich? Man soll nicht übermässig vereinfachen, aber eigentlich ist ein Tradingssystem eine Maschine, die tradet. – Wenn man mit dem Flugzeug nach Rio in die Ferien oder geschäftlich nach New York reist, studiert man vorher auch nicht Luftfahrtsingenieur. Und ein Flugzeug, das nicht funktioniert, kann sehr gefährlich sein. Warum also muss man als Investor die Tradingmaschine à fonds verstehen?

Wenn man wirklich Licht in die Blackbox bringen möchte, müsste man letztlich tausende von Zeilen Programmiercode analysieren. Man müsste die Systeme debuggen und exzessiv testen. Zu einer brauchbaren Aussage über die Qualität des Systems käme man vermutlich nur dann, wenn man dem CTA technisch überlegen wäre.

Viel praktikabler ist es daher, die folgenden zwei Problemkreise zu untersuchen:

1. Wie gut ist die Qualität der Maschinenentwicklung?
2. Wie kann ich feststellen, ob die Maschine korrekt funktioniert?

System–Qualität

Einerseits kann man Informationen über die verwendeten Werkzeuge sammeln. Obwohl die Wallstreet ohne Excel nicht funktionieren würde, kann der Einsatz von etwas sophistizierteren Werkzeugen durchaus ein Hinweis auf Qualität und Praxistauglichkeit sein. Komplexe Modelle oder Optimierungen können in Excel aufgrund der schiereren Rechenkapazitäten kaum in brauchbarer Zeit gelöst werden. Interessant ist es auch, den Systementwickler bei der Arbeit mit seinen Tools zu beobachten. Beherrscht er das Ding wirklich oder ruft er nur ein paar Standardprozeduren ab, um Eindruck zu machen?

Auf einer zweiten Ebene geht es darum festzustellen, wie der CTA seine Systementwicklung betreibt. Dazu

kann man zum Beispiel mit dem CTA ein Schema seines Systems erfassen und merkt bald, wie er CTA Ideen sucht, wie er diese systematisiert und wie er schliesslich entscheidet, ob ein System in Produktion geht. Die Entwicklung komplexer Systeme setzt die Fähigkeit zu abstrahieren voraus. Wenn ein CTA seine Methoden und Systeme nicht abstrakt schematisch darstellen kann, handelt er entweder sehr diskretionär (Chicago Pittrader) oder er hat ein Problem mit seiner Systementwicklung...-

Sowohl die Informationen zu den verwendeten Werkzeugen und dazu, wie der Entwicklungsprozess strukturiert ist, gibt wiederum ein Bild, das letztlich auf einer Vertrauensebene beurteilt wird.

System-Überwachung

Wer ein Tradingssystem implementiert, muss während der Entwicklung viel Denkarbeit leisten. Jeder Prozessschritt, jede Entscheidung, die das System später fällen soll, muss im Detail analysiert und strukturiert werden. Wenn es nicht gelingt, die Ideen und Beobachtungen in ein strenges Regelset zu packen, kann das System nicht gebaut werden. Der grosse Vorteil von vollständiger Systematisierung liegt darin, dass das System getestet werden kann. Systematische Strategien sind replizierbar und skalierbar. Damit liefert ein System auch Kontrollgrössen, welche die Überwachung erleichtern.

Weil das System replizierbar ist, müssen mit den verwendeten Testmethoden live getradete Resultate nachvollzogen werden können. Trifft dies nicht mehr zu, liegt ein Problem vor.

In der Analyse eines CTAs geht es also darum zu verstehen, wie er die Systeme testet und überwacht. Macht der CTA seinen Job genau, wendet er die notwendige Sorgfalt an? Kennt und verwendet der CTA die bestmöglichen Methoden seines Berufstandes und falls er dies nicht tut, kann er erklären warum er eine andere Variante bevorzugt? Auch hier geht es um Vertrauen und Glaubwürdigkeit.

Fazit

Ein guter CTA muss echte Wettbewerbsvorteile aufweisen können. Diese kommen von den involvierten Menschen und / oder den angewandten Prozessen. Die Analyse eines CTAs muss auf diese Elemente gerichtet sein.

Mit qualitativen und quantitativen Analysen werden Informationen gesammelt, die der Analyst strukturiert erfassen und vergleichbar machen muss. Durch den systematischen Erfassungs- und Bewertungsprozess wird ein Standard an Abklärung und Dokumentation sichergestellt. Unstimmigkeiten werden sichtbar und können diskutiert werden. Die Analyse wird in enger Zusammenarbeit mit dem CTA gemacht. Dabei erfährt man, wie der CTA funktioniert, ob er zuverlässig, genau oder vielleicht sehr oberflächlich ist. Und all dies ergibt ein Gesamtbild. Auch wenn die Analyse letztlich eine Bewertung ausgibt, die in den Kontext des gesamten Spektrums an Managern, die schon erfasst wurden gestellt wird, dient dieser Prozess letztlich genauso der Vertrauensbildung.

Auf den Punkt gebracht: Ganz am Ende aller Analysen sollte man sein Geld nur einem CTA ins Trading geben, dem man vertraut.

AIP Trading Manager Due Diligence Reports

Ein erfahrener Investor weiss, dass Factsheets mit eindrücklichen Ertragsentwicklungen und Risikokennzahlen eine ungenügende Grundlage für einen Allokation sind, die Freude machen soll. Kein Investor kann Marktentwicklungen voraussagen und damit ist klar, dass jede Anlage gute und weniger gute Phasen haben wird. Erfahrene Investoren können mit schlechten Nachrichten umgehen, wenn sie im Rahmen der Erwartungen liegen. Sie verabscheuen aber Überraschungen.

Damit ist klar, dass eine sorgfältige Analyse eines potentiellen Investments darauf zielen muss, Überraschungen zu vermeiden. Ein Due Diligence Report soll mögliche Schwächen, verdeckte Risiken und die Bandbreiten künftiger Entwicklungen aufzeigen.

Die Alternative Investment Partner AG ist auf die Analyse und Selektion von Trading Managern wie z.B. Commodity Trading Advisors spezialisiert. In den letzten fünf Jahren haben wir Duzende von CTAs gesichtet, bei ca. 50 eine vertiefte Analyse durchgeführt und diese CTAs sorgfältig dokumentiert. Für unsere Kunden haben wir schliesslich bei ca. 25 CTAs Allokationen gemacht, die wir teils seit mehr als vier Jahren in Managed Account täglich verfolgen.

Diese grosse Menge an Informationen und Erfahrung implementieren wir neu im Due Diligence Framework der Firma SwissAnalytics, einer unabhängigen Anbieterin von qualitativen und quantitativen Risikoanalysen für Hedgefonds. SwissAnalytics stellt dazu mit ihrer Software RAMSES die technischen Mittel zur Verfügung. AIP führt das Risk Assessment der CTAs durch und bewertet die einzelnen Faktoren. AIP ergänzt den Report, der auf der Basis von RAMSES erstellt wird, durch einen Spezialreport, welcher auf die spezifischen Eigenschaften und Risiken von CTA resp. Trading Strategien eingehen.

Übersicht über die AIP Trading Manager Due Diligence

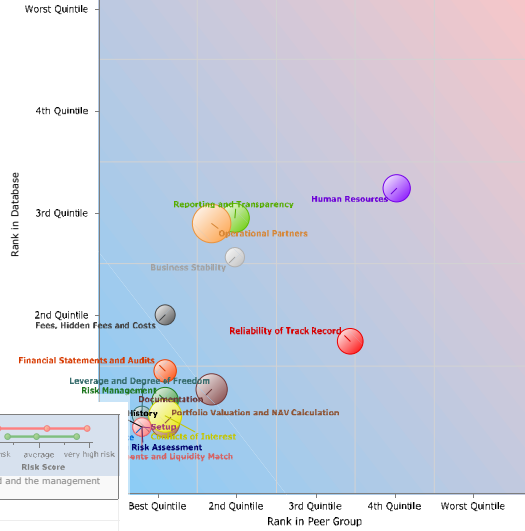
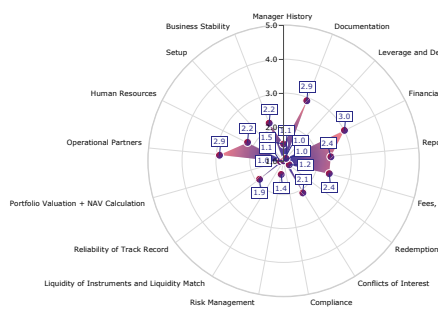
Organisationelle, operationelle, rechtliche und strategiebezogene Desk-Research Due Diligence.

Qualitative und quantitative Risikoanalyse, spezialisierte Manager-, Administrator- und Depotbanken-Fragebogen, kein Vor-Ort Besuch, Prüfung von über 120 Risikofaktoren, Peer-Group und Universums-Vergleich, ~30seitiger Bericht mit Kurzkommentaren zu «yellow» und «red» flags.

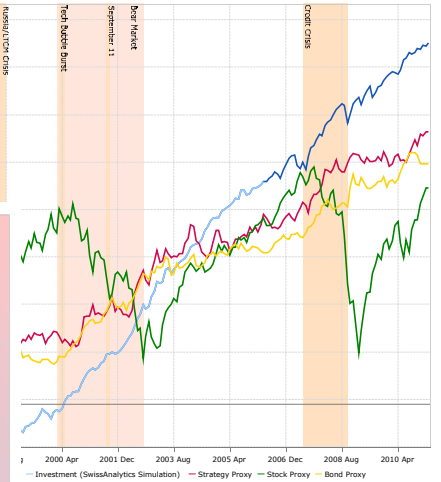
Die folgenden Themen werden abgedeckt:

- Manager History
- Business Stability
- Vertrauenswürdigkeit des Track Record
- Rechtliches Setup
- Human Resources
- Operational Partners (einschliesslich Wire Controls)
- Portfolio Valuation & NAV Calculation einschliesslich Verifikation der Höhe der verwalteten Assets (AuM)
- Liquidität der gehandelten Instrumente (im CTA Bereich idR täglich)
- Risk Management
- Compliance
- Interessenkonflikte
- Rückzugsbedingungen, Risk Assessment
- Fees, versteckte Fees und sonstige Kosten
- Reporting und Transparenz
- Financial Statements and Audits
- Eingesetzte Hebel und Degree of Freedom
- Dokumentation

Categories	Score	Confidence	Yellow Flags	Red Flags
Manager History	1.5	100 %	0	0
Business Stability	2.2	95 %	0	1
Setup	1.0	100 %	0	0
Human Resources	2.2	95 %	1	0
Operational Partners	2.9	98 %	0	0
Portfolio Valuation and NAV Calculation	1.1	100 %	0	0
Reliability of Track Record	1.9	100 %	0	0
Liquidity of Instruments and Liquidity Match	1.0	99 %	0	0
Risk Management	1.4	90 %	0	0
Compliance	1.0	100 %	0	0
Conflicts of Interest	2.1	100 %	0	0
Redemption Risk Assessment	1.2	100 %	0	0
Fees, Hidden Fees and Costs	2.4	100 %	0	0
Reporting and Transparency	2.4	100 %	0	0
Financial Statements and Audits	3.0	100 %	0	0
Leverage and Degree of Freedom	1.1	75 %	0	0
Documentation	2.9	100 %	0	0
Overall	1.81	97 %	1	1
Database Mean	2.96	77 %	15	15
Peer-Group Mean	2.80	77 %	11	11



Scenario Sensitivities



Period of Analysis	Return Stock Proxy	Return Fund (may be simulated)	Fund Sigma
1997 Jul - 1997 Aug	1.91 %	-0.07 %	-0.51
1998 Jul - 1998 Aug	-15.37 %	-1.33 %	-0.89
2000 Apr - 2000 May	-5.00 %	4.18 %	0.75
2001 September	-8.08 %	0.25 %	-0.34
2000 Mar - 2002 Sep	-38.25 %	49.62 %	0.29
2007 Jul - 2008 Oct	-33.76 %	16.16 %	0.07

ize the behavior of the fund during past events that had negative impacts on the world stock (number of standard deviations) provides insight into the performance of the fund in stock 2 to its average long-term performance. The chart only shows SwissAnalytics simulated ults are accepted by the analyst.

Setup

Database Peer Fund Confidence Level Risk Score

The setup section covers legal and operational risk factors related to the structure of the fund and the management company.

- Changes of Directors
- No Unhedged Foreign Currency Exposure on Share Class Level
- Domicile of Investment Manager
- Listing of Investment Manager

Human Resources

Database Peer Fund Confidence Level Risk Score

Within this section, we examine the human resources available for the day-to-day management of the fund as well as the experience of senior management.

- Quality and Experience of Investment Team
- Professional Experience Senior Management
- Key People Turnover
- Level of Education
- Dedicated Human Resources: Team of total 5 person. They have in fact one strategy with 3 different hedging levels

Operational Partners

Database Peer Fund Conf

This section covers the quality and reputation of the various service administrator and controls in place.

- Profile of Administrator
- Administrator Service Level
- Changes of Service Providers
- Profile of Custodian: ABN Amro Clearing
- Profile of Primebroker: ABN AMRO Clearing, a major positioned as an independent products, warrants, comimo We are a committed global-like professional traders, ba managers and pension fund servicing offer. With 12 offices across the g to 85+ exchanges and cons time zone. Our international OTC products across asset c

Portfolio Valuation and NAV Calculation

Database Peer Fund Conf

This category includes factors related to the fund's accounting and

Data	LJM Preservation & Growth
12 month mean	11.90 %
12 month max.	27.16 %
12 month min.	2.42 %
12 month Std. Dev.	4.47 %

Performance

Performance since Inception

We compare the performance of the fund since inception to a strategy proxy and its best to compare equity and bond markets for reference.

Data	LJM Preservation & Growth
Total Return	70.81 %
Geom. Mean p.a.	11.50 %
Max. Return Month	5.01 %
Min. Return Month	-6.45 %
Monthly Std. Dev.	2.08 %

Rolling 12-months Performance

The chart shows the fund's 12 months rolling performance since inception.

Data	LJM Preservation & Growth
12 month mean	11.90 %
12 month max.	27.16 %
12 month min.	2.42 %
12 month Std. Dev.	4.47 %

Drawdowns since Inception

The chart shows the fund's drawdowns since inception compared to a strategy proxy.

Data	LJM Preservation & Growth
Worst drawdown in %	-6.97 %
Avg. 5 Max. DDs	-4.28 %
'DaRc' period in mts.	4
Recovery in months	2

Alpha-Modell + Style Analysis

	Systematic	Discretionary		
Technical			Multi-system	Singelsystem
Fundamentals			Multi-Market	Single-Market

	Multi-system	Singelsystem
Multimarket	CTA	
Singlemarket		

	Europe	Asia
Regional Bias	US	other

Phenomenon	Used for	Forecast Target
Price related	Trend	Direction
Volume	Reversion / Counter-trend	Magnitude
Price volatility	Spread relationships	Duration
Inter-market / asset strength	Momentum	Confidence
Fundamentals	Fundamentals Analysis	Yield / Value
Technical	Technical Analysis	Growth
Thirdparty Research	Thirdparty Research	Quality
News		

	Intrinsic	Equity	Long
Timeframe	Relative	Futures	Short
High frequency intraday		Options	
High frequency short term (1 - 3 days)		FOREX	
Short term (4 - 30 days)		OTC Options	
Medium term (1 - 3 month)			
Long term (longer than 3 month)			

Look and Feel der Ertragsentwicklung verschiedener CTA Styles

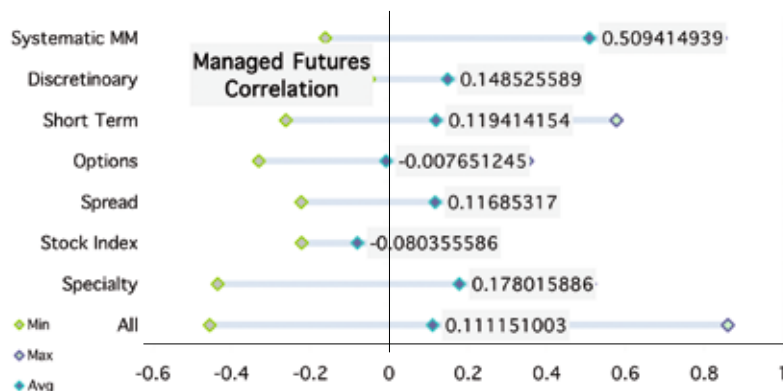
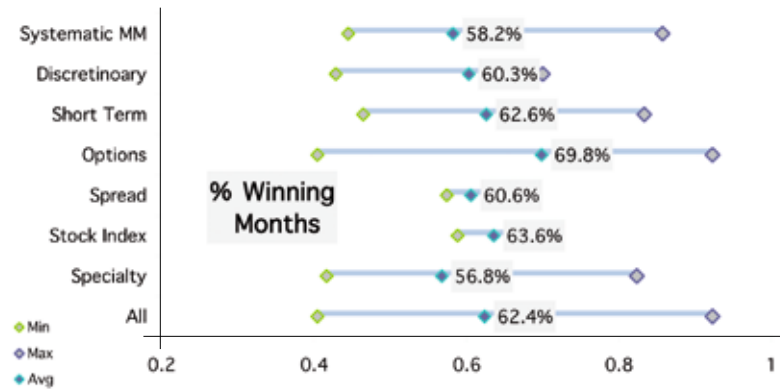
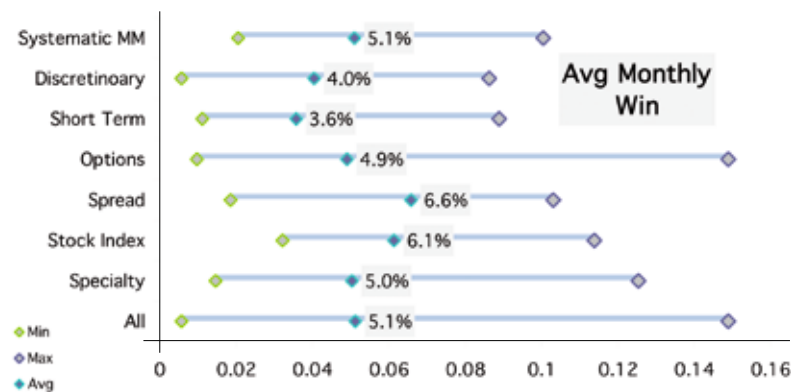
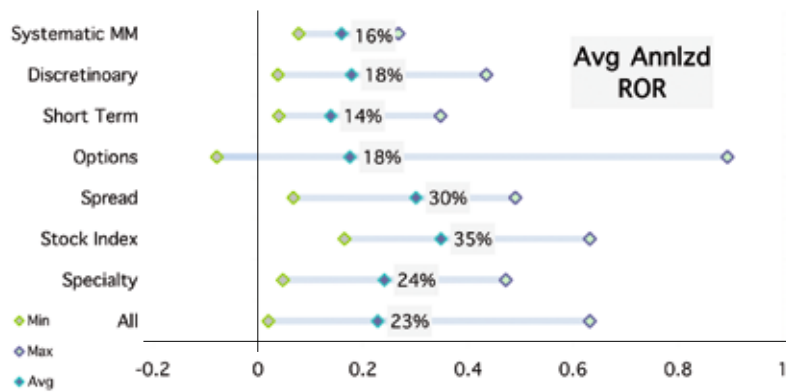
Vergangenheitsresultate sind keine Indikation für künftigen Anlageerfolg. Dennoch können sie Hinweise zur Qualität und Funktionsweise eines CTAs geben. Dabei ist es ganz wichtig, Gewinne und Verluste als Ausdruck des gleichen Risikos zu betrachten. Wichtig sind also nicht die grossen Gewinne der letzten Monate, sondern die längerfristigen Muster der Ertragsentwicklung im Vergleich zu Referenzgruppen (Peers).

Jede Anlage kann Monate, Quartale oder gar Jahre mit Verlustphasen zeigen und dennoch längerfristig ein hervorragendes Investment sein. Umso wichtiger ist die Frage, wie man erkennen kann, ob sich eine Anlage im Rahmen dessen was man erwarten darf bewegt.

Die folgenden Grafiken zeigen verschiedene statistische Kenngrössen für verschiedene Stylekategorien von Managed Futures. Dabei werden Grafiken genutzt, welche die Bandbreite der Kennzahlen zeigen. Jeder horizontale Balken zeigt den maximalen und den minimalen beobachteten Wert, der blaue Punkt mit der dazu gehörenden Nummer zeigt den jeweiligen Mittelwert.

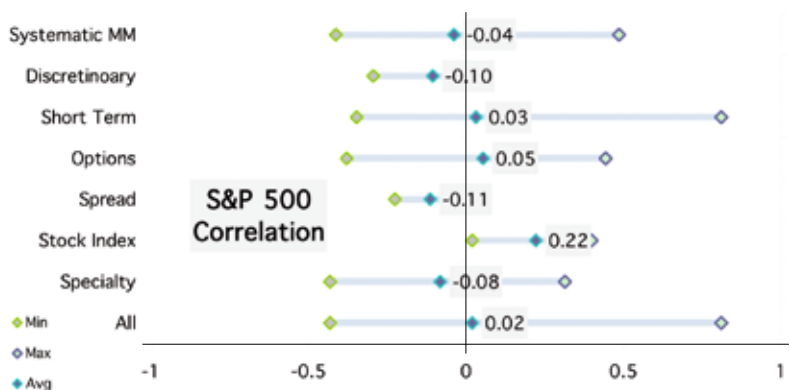
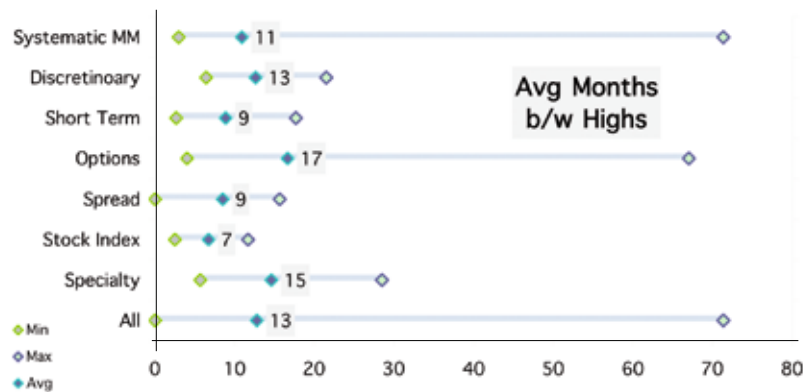
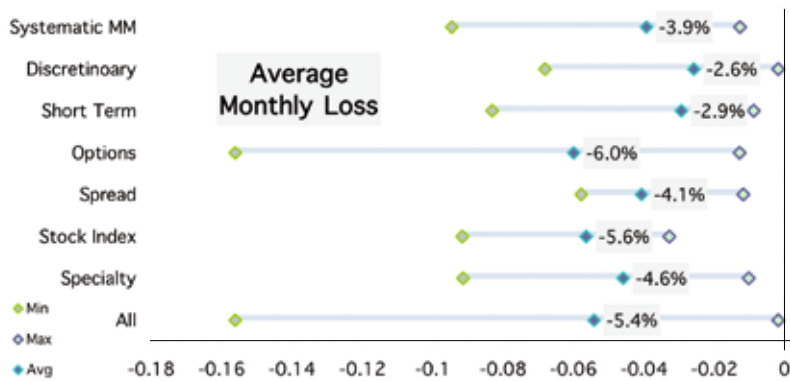
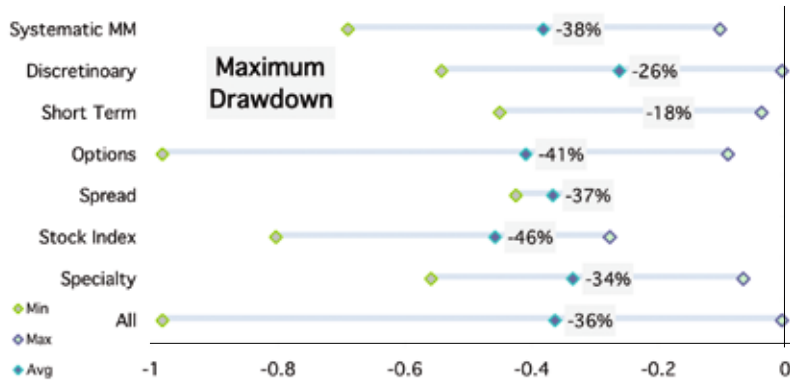
Man kann interessante Muster beobachten, z.B. die vergleichsweise relativ enge Bandbreite (6.5% bis 22%) der annualisierten Returns von Trendfolgern (Systematic Multi Market). Optionen haben mehr Gewinnmonate als alle anderen Kategorien, brauchen aber deutlich länger um sich aus Drawdowns zu erholen. Man sieht Korrelationsmuster: Optionen sind mehrheitlich unkorreliert zu Managed Futures als Gesamtgruppe. Ausgestattet mit diesen Kennzahlen können Sie als Investor jederzeit überprüfen, wo sich Ihre Anlage bewegt. Ist ein Verlustmonat von -4% für einen Trendfolger nun ausserordentlich schlecht oder nicht? Dies ist Durchschnitt. Und ein Drawdown der nicht tiefer als -38% ist, muss gar als eher gut betrachtet werden. Und dennoch realisiert ein Trendfolger längerfristig einen positiven annualisierten Ertrag von 6.5% bis 22%.

Anlagen in Managed Futures versprechen denjenigen Investoren Erfolg, die einen langfristigen Anlagehorizont von mehreren Jahren haben. CTA Qualität zeigt sich also mitunter auch darin, ob ein CTA auf lange Sicht die Resultate erzielen kann, die im Rahmen seiner Referenzgruppe liegen.



Diese Grafiken stützen sich auf Auswertungen der Firma Attain Capital Management (www.attaincapital.com). Analysiert wurde eine Gruppe von Programmen, die aus jenen knapp 100 CTAs der erweiterten Watchlist von Attain bestehen sowie aus 27 inzwischen gestoppten, «toten» CTA Programmen. Letztere werden beigefügt, um den sogenannten Survivorship Bias zu vermeiden. Schliesslich wurden bei allen verwendeten Trackrecords die ersten 10% der Datenpunkte entfernt, da bei neuen CTAs häufig zuerst eine in der Regel relativ gute Phase beobachtet werden kann (sonst beginnt der CTA gar nicht mit dem Reporting der Resultate).





Diese Grafiken stützen sich auf Auswertungen der Firma Attain Capital Management (www.attaincapital.com). Analysiert wurde eine Gruppe von Programmen, die aus jenen knapp 100 CTAs der erweiterten Watchlist von Attain bestehen sowie aus 27 inzwischen gestoppten, «toten» CTA Programmen. Letztere werden beigelegt, um den sogenannten Survivorship Bias zu vermeiden. Schliesslich wurden bei allen verwendeten Trackrecords die ersten 10% der Datenpunkte entfernt, da bei neuen CTAs häufig zuerst eine in der Regel relativ gute Phase beobachtet werden kann (sonst beginnt der CTA gar nicht mit dem Reporting der Resultate).



Sechs Fragen zur **CTA Qualität** und Selbsteinschätzung des CTAs

Im Vorfeld unseres Trading Manager Showcases von Mai 2011 haben wir den eingeladenen CTAs sechs Fragen gestellt. Alle sechs Fragen drehen sich um das Problem, wie man einen guten CTA erkennen kann, resp. was überhaupt einen guten CTA ausmacht.

Natürlich kann man diese Fragen weder richtig noch falsch beantworten. Allerdings gehen wir davon aus, dass die Essenz der Aussagen insgesamt mindestens ähnlich sein dürfte. Spannend ist es, wie ähnliche Aussagen unterschiedlich gemacht werden. Im Folgenden ein paar Gedanken dazu, welche Antworten wir erwarten würden.

1) An welchen Kriterien und Eigenschaften kann ein Investor einen guten CTA erkennen resp. was zeichnet einen guten CTA aus?

Jedenfalls mehr als der Verweis auf die unglaubliche Performance vom letzten Jahr. CTA Qualität zeigt sich in der Erfahrung, somit ist ein längerer Trackrecord hilfreich. Eine sorgfältige Prüfung kann Vertrauen schaffen und Schwachpunkte aufdecken.

2) Was ist Ihr Verhältnis zu Verlusten, die Sie mit Ihrem Trading erleben (resp. noch erleben werden)? Wie gehen Sie damit um?

Verluste gehören zum Trading genau wie Gewinne auch. Verlust und Gewinn sind die unterschiedlichen Ausprägungen des gleichen Risikos. Ein erfolgreicher CTA muss also einen sehr bewussten Umgang mit Verlusten haben. Grössere Verluste sind im Trackrecord eines CTAs wichtige Punkte. Es ist spannend zu verstehen, wie sie entstanden sind, wie der CTA damit umgegangen ist und welche Konsequenzen er daraus gezogen hat. Ein systematischer CTA muss das Vertrauen und die Disziplin haben, auch im Drawdown sein System konsequent anzuwenden. Aber er muss auch wissen wann sein System nicht mehr funktioniert und wie er reagieren wird, wenn er dies beobachtet.

3) Die künftige Entwicklung der Börsen ist für alle Marktteilnehmer nicht voraussagbar. Wie können Sie sicher sein, dass Sie in allen künftigen Märkten die Risiken Ihrer Strategie kontrollieren können?

Das kann niemand wissen, auch kein noch so guter CTA. Also geht es viel mehr darum, was der CTA unternimmt, um Chancen zu verbessern. Ein CTA, der seine Risiken nicht «genau genug» kennt, wird irgendwann scheitern. Diese Schwäche kann man z.B. bei vielen Option Writern beobachten. Diesen fehlen die Werkzeuge, um ihre Risiken korrekt einzuschätzen. Sie nehmen zu viele Risiken und / oder es fehlen ihnen die Instrumente diese Risiken abzufangen.

4) Was sind die grundsätzlichen Hintergründe Ihres Tradingansatzes (Philosophie/Glaube, auf dem die Investmentansätze aufbauen)?

Diese Frage zielt eigentlich auf die Problematik der Black-Box. Viele CTAs können oder wollen diese Frage nicht klar beantworten und verstecken sich in Marketingaussagen und Gemeinplätzen.

Letztlich ist es so, dass ein CTA entweder ein Quant ist, der sich ausschliesslich auf die Auswertung von Daten abstützt und gar nicht versucht, Gründe für bestimmte statistisch beobachtete Phänomene zu finden. Der Quant betreibt reines Data Mining. Die anderen Ansätze gehen letztlich alle auf Beobachtungen zurück, die einen ökonomischen oder allenfalls psychologischen Ursprung haben.

Bei dieser Frage sollte sich der CTA auch klar dazu äussern, ob er systematisch oder diskretionär traden will.

5) Was treibt Ihren CTA? Warum wird es ihn in zehn Jahren immer noch geben?

Wenn man einen erfolgreichen Unternehmer fragt, was er dafür tut, auch in zehn Jahren noch erfolgreich zu sein, wird er vermutlich von gesunder Finanzierung des Unternehmens, von Innovation, der stetigen Ausbildung und Förderung der Mitarbeiter, der Fähigkeit herausragende Mitarbeiter/Talente anzuziehen und von gezielter Marktbearbeitung sprechen. Von einem CTA würden wir die gleichen Antworten erwarten.

6) Warum soll ein Investor sein Kapital von Ihnen verwalten lassen (es gibt grössere CTA, mit längerem Trackrecord und bekannteren Namen)?

Dies ist nun letztlich der Marketing Pitch. Hier sollte der CTA mit wenigen Worten überzeugend darlegen können, warum er nicht nur gut ist, sondern besser als die Konkurrenz.



Sechs Fragen: Vier CTAs antworten.

1) An welchen Kriterien und Eigenschaften kann ein Investor einen guten CTA erkennen resp. was zeichnet einen guten CTA aus?

SAR
systematic absolute return

Systematic Absolute Return AG
Arne Schmidt, CIO

Es gibt hunderte Kriterien einen guten Hedge Fund Manager, oder CTA zu erkennen bzw. als einen nicht so guten zu entlarven. Hierfür ist eine ausführliche qualitative und quantitative Due Diligence nötig. Abgesehen von den Ergebnissen einer professionellen Due Diligence, sind aus unserer Sicht folgende Kriterien sehr wichtig:

Quantitative Faktoren:

- Ein möglichst niedriger maximaler und auch durchschnittlicher Hebel (Leverage)
- Ein möglichst kontinuierlicher positiver Ertrag (hoher R-Square der Equity Kurve)
- Ein möglichst hoher Omega Wert
- Eine möglichst niedrige Korrelation zu anderen Portfolio Allokationen
- Ein long Volatility Profil (steigt die Volatilität so steigt das Ertragspotential)

Qualitative Faktoren:

- Erfahrung, Leumund und Trackrecord des Managers
- Ein ausgeklügeltes systematisches Risikomanagement in Echtzeit, denn Risiko Monitoring reicht nicht
- Tägliche Liquidität
- Volle Transparenz auf Managed Account Basis
- Kontinuierliche Forschung und neue bzw. innovative Anwendungsweisen



LJM Partners, Ltd.

J. Scott Sykora, President

Ein zukünftiger Investor sollte unbedingt den CTA detailliert prüfen: Seine Erfahrung als professioneller Trader, sein Werdegang sowie die Reputation der Schlüsselpersonen des CTAs. Es ist weiter sinnvoll, mit Referenzen zu sprechen und unabhängige Audits zu prüfen. Ein guter CTA zeichnet sich dadurch aus, dass er den Investor bei diesen Bemühungen unterstützt. – Der Investor sollte den grundsätzlichen Tradingansatz verstehen und der CTA sollte ihn entsprechend erklären können. Dazu gehören die Diskussion der Ertragsmuster und deren Dynamik. Ein guter CTA hat schliesslich vorzugsweise einen längeren Tackrecord, der Resultate aus sehr unterschiedlichen Marktphasen zeigt. Die letzten 3–5 Jahre geben einen guten Überblick.



RHO Asset Management AG

Christen Oesterbye, COO

Es gibt quantitative und qualitative Möglichkeiten, einen ausgezeichneten CTA erkennen. Quantitative Messgrößen wie auch deren Vor- und Nachteile sind bekannt und ausführlich diskutiert. Der qualitative Teil der Analyse eines CTAs ist jedoch schwieriger zu fassen und von Subjektivität geprägt. Man muss sicher die Menschen hinter dem Unternehmen betrachten und Fragen stellen wie: «Ist der Manager durch eine schwierige Performanceperiode gegangen, ohne dabei seine Tradingdisziplin durch diskretionäre Entscheide aufzuweichen, nur weil die Zeiten schwierig wurden?». Auch die Frage, ob der CTA und die Menschen hinter den Systemen praktische Trading Erfahrung haben und ob sie ein Gefühl haben für die Auswirkungen der Märkte auf das Trading ihrer Systeme. Ein wichtiges Element ist auch, ob die Verantwortlichen des CTAs ihr eigenes Geld in ihre Strategien investieren. Das Risiko eigenes Geld zu verlieren, erzeugt einen starken Anreiz. Dies zu vermeiden ist ein starker Antrieb dafür Innovationen und Optimierungen vorzutreiben.



ECAMOS Investment AG

René Müller, CIO

Wenn wir ein Auto als Analogie verwenden, dann ist der Motor vergleichbar mit der Tradingidee und damit der wichtigste Teil des Investmentprogramms. Je stärker und vertrauenswürdiger die Tradingidee ist, desto grösser ist die Erfolgchance des CTAs. Deshalb fokussiert ECAMOS nur auf ökonomisch erklärbare Handelsansätze, anstatt zum Beispiel auf psychologische Effekte (Behavioural Finance). Je weniger Parameter ein System hat, desto robuster ist es. Im Sinne der Auto-Analogie ist das zweitwichtigste Element ein guter Fahrer, konkret also der Investment Manager. Sie müssen nach Menschen mit hohen Qualifikationen im finanziellen und technischen Bereich suchen, die ihre Strategien einfach, aber in sich stimmig und wohl definiert halten können.

Sechs Fragen: Vier CTAs antworten.

2) Was ist Ihr Verhältnis zu Verlusten, die Sie mit Ihrem Trading erleben (resp. noch erleben werden)? Wie gehen Sie damit um?



Systematic Absolute Return AG

Arne Schmidt, CIO

Wir bei SAR sind sehr risikoavers. Daher verwenden wir sehr viel Zeit damit, schlimmstmögliche Szenarien für unseren Handelsansatz zu erdenken, möglichst schon bevor sie tatsächlich eintreten, um uns dann darauf vorzubereiten und mögliche Gegenmassnahmen zu entwickeln. Natürlich lassen sich Verluste nicht gänzlich vermeiden. Jedoch sind wir uns den Risiko-Quellen bewusst und versuchen das Verlustpotenzial zu limitieren. Generell treiben uns Verluste an, unseren Forschungsaufwand zu erhöhen, sowie unsere Systeme und Prozesse ständig weiter zu verbessern. Wir verstehen jedoch auch, dass positive Erträge nur mit einem gewissen Grad an Schwankungen (Volatilität) erzielt werden können. Es ist daher essentiell, und dies gilt besonders für 100% systematische Manager wie uns, dass wir nicht in die Umsetzung unseres systematischen Handels diskretionär eingreifen.



LJM Partners, Ltd.

J. Scott Sykora, President

Bei LJM handeln wir Optionen, Instrumente also, die den Ruf haben sehr riskant zu sein. Da Risiko immer zwei Ausprägungen hat, bedeutet das nicht nur potentielle Verluste, sondern auch potentielle Gewinne. Wir haben uns sehr bewusst und fundiert mit diesen Risiken auseinandergesetzt und ein Risikomanagement System entwickelt, das uns hilft jederzeit die Risiken auf Positionen und im Portfolio zu kennen und die Auswirkungen von möglichen Massnahmen zu prüfen. Risiken gehören zum Trading. Die Gefahr besteht darin, auf Risiken nicht vorbereitet zu sein und keinen Plan zu haben, ihnen zu begegnen.

Verluste sind für uns also ein Übel, das es zu minimieren gilt. Auch deshalb haben wir bei LJM mit der Entwicklung von neuen Tradingansätzen begonnen, die vollständig risikozentriert sind: Nicht die Returnerwartungen sollen das Trading steuern, sondern die Absicherung des Risikobudgets.



RHO Asset Management AG

Christen Oesterbye, COO

Wir wissen natürlich, dass wir dann und wann Verluste akzeptieren müssen, aber an sich sind wir nicht sehr duldsam was Verluste betrifft und wir sind immer bestrebt, unsere Investoren so weit wie möglich zu schützen. Dazu haben wir in unseren Systemen ein Konzept implementiert, welches wir TOPS COLA nennen: «Take Our Profits Slowly – Cut our losses at once». Wir realisieren dieses Konzept durch Trailing Stops.

Die psychologische Bedeutung ist bei unserem Trading-Ansatz geringer, weil wir konsequent systematisch handeln. Man könnte sagen, dass wir «leidenschaftlich leidenschaftslos» agieren: Wir lassen unsere Systeme laufen, wie sie entwickelt und getestet wurde. Wir leiden natürlich mit, aber greifen niemals ein. In diesem Punkt sind wir sehr diszipliniert und kompromisslos, diskretionäre Entscheidungen sind irrational und kommen nicht in Frage. Natürlich überwachen wir die Risiken im Portfolio auf einer täglichen Basis und stellen sicher, dass sich diese in historischen Bandbreiten bewegen.



ECAMOS Investment AG

René Müller, CIO

Verluste sind ein Teil des Tradinggeschäfts. Investieren ist ein Marathon, nicht ein Sprint. Viele von uns haben unrealistische Erwartungen: Selbst Manager mit einer langfristig ambitioniert hohen Sharpe von 2 werden in ihrem Trackrecord Verlustphasen von einem Jahr und mehr haben – ansonsten müsste die Sharpe nämlich noch viel höher sein. Wenn ein Manager seine Strategie verbessern will, muss er immer sorgfältig abwägen was er tut: Es ist ein schmaler Grat zwischen einer echten Verbesserung auf lange Sicht und einer Überreaktion auf kurzfristige Beobachtungen (short-term noise).

Sechs Fragen: Vier CTAs antworten.

3) Die künftige Entwicklung der Börsen ist für alle Marktteilnehmer nicht voraussagbar. Wie können Sie sicher sein, dass Sie in allen künftigen Märkten die Risiken Ihrer Strategie kontrollieren können?



Systematic Absolute Return AG

Arne Schmidt, CIO

Dies ist nur durch kontinuierliche Forschung und Weiterentwicklung möglich. Wir beobachten und erforschen kontinuierlich die sich ständig verändernden Charakteristiken der Märkte und haben hierzu eine Vielzahl von Benchmark Systemen erstellt. Anhand der Performance dieser Systeme kann man Indikationen erkennen, wie sich die Märkte verändern werden.

Mit einem speziellen Intraday Mean-Reversion Benchmark System, welches wir auf unser Aktien Investment-universum anwenden, vergleichen wir, ob unsere Systeme das jeweilig vorherrschende Ertragspotential realisieren können und besser oder schlechter als das recht rudimentäre Benchmark System arbeiten.

Damit unsere Systeme über einen möglichst breiten Bereich profitabel funktionieren, legen wir sehr viel Wert auf möglichst adaptive Systeme, die ihre Positionsgrößen, Ein- und Ausstiegslevel diesen sich verändernden Marktcharakteristiken selber und ständig anpassen.

Mit einem niedrigen durchschnittlichen Investitionsgrad von 6% pro Tag und einer durchschnittlichen Halteperiode pro Position von nur 2 Stunden und 30 Minuten, probieren wir unsere Erträge mit möglichst vielen kleinen Trades zu erreichen und nicht durch ein paar wenige grosse Positionen. Hierdurch reduziert sich das Risiko extrem gegenüber Strategien, die ihre Positionen über Nacht halten.

Weiterhin gehen wir davon aus, dass es in Zukunft immer extremere Kursbewegungen geben wird, als dies in der Vergangenheit der Fall war. Wir bereiten unsere Systeme und Prozesse systematisch auf diese bisher unbekanntes Vorkommnisse vor.



LJM Partners, Ltd.

J. Scott Sykora, President

Unsere Erfahrungen und der Erfolg der letzten zwölf Jahre geben uns Zuversicht, dass wir auch in künftigen Entwicklungen der Märkte bestehen können. Wir haben in vergangenen, schwierigen Perioden gezeigt, dass wir auch diese überwinden und den Weg zurück zum Erfolg finden können.

Wir ruhen uns aber kein bisschen auf den Lorbeeren aus. Wir investieren laufend in die Verbesserung unseres Tradings, in unser Team und in Werkzeuge, die uns erlauben, Marktentwicklungen rasch und genau wahrzunehmen. Wir entwickeln Methoden und Instrumenten, die uns erlauben, in unterschiedlichen und auch in unerwarteten Marktsituationen die Risiken sicher zu kontrollieren. Wir generieren unsere Gewinne in einem permanenten Prozess, mit kontrollierten Risiken und nicht mit wenigen Trades mit grossen Gewinn- und Verlustrisiken.

Wir glauben nicht an Wunder und vertrauen deshalb auf erklärbare Phänomene. Wir setzen unsere Schaffenskraft und Ressourcen gezielt dafür ein, ganz konkrete Marktvorteile zu erarbeiten. Dazu haben wir ein hochqualifiziertes Team aufgebaut, und wir werden dieses weiterentwickeln, neue Talente anziehen und innovative Technik einsetzen.



RHO Asset Management AG

Christen Oesterbye, COO

Wir versuchen nicht, die Märkte die wir handeln vorauszusagen. Wir sind aber bestrebt, unsere Systeme so gestalten, dass diese die Risiken für die meisten denkbaren Szenarien künftiger Märkten kontrollieren können. Dieser Vorgang ist vergleichbar mit der Entwicklung eines Autos, welches sie unter allen Bedingungen gut und sicher fahren können. Wenn Sie sich auf der Strasse bewegen, wollen sie schnell beschleunigen und eine hohe Endgeschwindigkeit erreichen. Wenn Sie aber im Gelände sind, fühlen Sie sich bestimmt wohler, wenn Sie den 4x4 Allradantrieb zuschalten können. Unsere Strategien sind so konzipiert, dass sie in möglichst vielen Bedingungen und Szenarien best möglich funktionieren. Zusätzlich ist für uns Innovation ein nie endender Prozess, der uns erlaubt, immer wieder Verbesserungsmöglichkeiten zu erkennen, zu testen und ggf. zu implementieren.



ECAMOS Investment AG

René Müller, CIO

Wer Investitionen bei CTAs macht, muss sich darüber im Klaren sein, welche Risiken er akzeptiert und welche nicht. In jeder einzelnen Tradingstrategie wird man trotz aller Bemühungen die Risiken zu reduzieren, an einen Punkt kommen, an dem jede Reduktion eines Risikos ein anderes Risiko verursacht. An diesem Punkt angekommen, hilft nur noch die Kombination von verschiedenen, nicht korrelierten Strategien und deren spezifischen Risiken in einem Portfolio. Wir haben eine Anzahl zusätzlicher Strategien entwickelt, welche wir zu einer Core Strategie zusammengefügt, später in diesem Jahr lancieren werden. Damit können wir die akzeptierten Risiken jeder Strategie diversifizieren und die Einzelrisiken auf Portfoliostufe aggregieren, damit wird das Portfoliorisiko reduziert.

Sechs Fragen: Vier CTAs antworten.

4) Was sind die grundsätzlichen Hintergründe Ihres Tradingansatzes (Philosophie/Glaube, auf dem die Investmentansätze aufbauen)?



Systematic Absolute Return AG

Arne Schmidt, CIO

In ruhigen Marktphasen oder solchen mit klaren Trends arbeiten die Aktienmärkte in den USA relativ effizient. In turbulenteren Phasen oder während Krisenzeiten kann es zu Übertreibungen kommen. Während solchen Zeiten arbeiten die Märkte tendenziell weniger effizient. Übertreibungen können z.B. durch Gerüchte, das Bekanntwerden von neuen Informationen, dem Liquidieren von grösseren Positionen etc. entstehen. Häufig werden hierdurch Stop Loss Aufträge im Auftragsbuch der Börsen ausgelöst, wodurch sich eine Bewegung noch beschleunigen kann. In extremen Fällen werden dann durch Ängste weitere Verkäufe ausgelöst und es entsteht eine Übertreibung. Wir treten mit Limit Aufträgen als Käufer auf, wenn eine Übertreibung einen signifikanten Level überschritten hat und bieten der Aktie somit Liquidität, wenn sie es am nötigsten hat. Hierdurch erhalten wir langfristig eine Liquiditätsprämie in Form von steigenden Kursen, nachdem wir «Stützungskäufe» in einer Aktie getätigt haben. Zusätzlich reduzieren wir die Volatilität der Aktie und stabilisieren somit die Märkte.



LJM Partners, Ltd.

J. Scott Sykora, President

Die Strategien von LJM generieren Alpha aus einem bekannten ökonomischen Phänomen: Black Scholes ist zwar das beste Optionspreis-Modell, das generell verfügbar ist, allerdings bewertet es die Option zu weiten Teilen nicht korrekt. Fast alle Optionen sind überbeuert mit Ausnahme von solchen die weit aus dem Geld sind. Diese Preisineffizienz kann nachhaltig und systematisch abgeschöpft werden. Ohne gutes Risiko-Management würde diese Strategie aber periodisch grosse Verluste erleiden, das langfristige Ertragspotential in Frage stellen und die Nerven der Investoren strapazieren. Deshalb kombiniert LJM diese Strategie mit einem hochentwickelten Risikomanagement System, welches insbesondere hilft, Gap Risiken realitätsnah zu schätzen und wirkungsvolle Massnahmen für den Schutz des Portfolios rechtzeitig zu implementieren.



RHO Asset Management AG

Christen Oesterbye, COO

Im Prinzip versuchen wir Preisbewegungen zu identifizieren - nach oben oder unten. Genauer gesagt wollen wir mit unseren Tradingsystemen in allen Märkten im Portfolio «Stärke kaufen und Schwäche verkaufen». Unsere Modelle suchen diese Möglichkeiten durch die Anwendung einer Reihe von «einfachen» Regeln, die für alle Märkte weitgehend gleich sind. Wir sind überzeugt, dass diese «Muster» sich immer und immer wiederholen. Daher ist die Wahrscheinlichkeit gross, dass es uns gelingt, mehrheitlich die Muster korrekt zu erkennen und daher mit den Positionen, die wir eingehen mehrheitlich richtig zu liegen. Bevor ein Trade gemacht wird, wird er zusätzlich mit verschiedenen Filtern auf die Qualität des Signals getestet. Dies hilft uns, den Prozentsatz der Gewinn-Trades deutlich über dem Branchenschnitt zu halten.

ecamos
systematic investing

ECAMOS Investment AG

René Müller, CIO

Wir konzentrieren uns auf Tradingideen, die eine ökonomisch erklärbare Grundlage haben, wie zum Beispiel der Rollover Effekt, der an sich eine Liquiditätsprämie ist. Strategien mit erklärbaren Grundlagen sind robuster als andere die z.B. auf psychologische Phänomene setzen. Unsere Strategien zeichnen sich zudem dadurch aus, dass sie nur wenig Parameter haben. Jeder Parameter der zusätzlich verwendet wird um die Funktionsweise eines Systems zu steuern, erhöht die Gefahr, dass die Systemtests zu gute Ergebnisse zeigen, die weit weg von den realisierbaren Tradingresultaten sind. Wir setzen robuste Optimierung ein, um Einstellungen der Parameter zu bestimmen. Wir suchen jene Einstellungen, die in möglichst vielen Situationen möglichst gut sind. Die meisten Optimierungen können nur Einstellungen bestimmen, welche die absolut besten Ergebnisse liefern. Dieses Resultat kann möglicherweise nur in ganz seltenen, sehr speziellen Konstellationen erreicht werden. Das führt dazu, dass Testresultate die effektive Leistung der Systeme zu gut darstellen. Mit der robusten Optimierung können die versprochenen Resultate mit viel grösserer Wahrscheinlichkeit realisiert werden.



Sechs Fragen: Vier CTAs antworten.

5) Was treibt Sie? Warum wird es Sie in zehn Jahren immer noch geben?

SAR
systematic absolute return

Systematic Absolute Return AG
Arne Schmidt, CIO

Kurzfristige Übertreibungen wird es an den Aktienmärkten immer geben, denn es wird immer neue Informationen, Gerüchte und Liquidationen geben und unterschiedliche Geschwindigkeiten, mit denen Marktteilnehmer auf diese reagieren. Zusätzlich gibt es hohe Einstiegshürden, um von diesen Ineffizienzen zu profitieren, und solche Strategien können nur mit relativ kleiner Kapazität umgesetzt werden. Hierdurch rechnet sich für grössere Manager der Forschungsaufwand nicht.

Warum sollte es SAR in 10 Jahren noch geben? SAR besteht jetzt seit 10 Jahren. Wir haben uns in dieser Zeit immer wieder neu erfunden und weiterentwickelt. Dies ist nur möglich mit einem Team, das gut funktioniert und Spass an kontinuierlicher Forschung hat. Hierfür braucht es einen unermüdlichen inneren Antrieb, und das ist in unserem Fall unsere Passion.



LJM Partners, Ltd.

J. Scott Sykora, President

LJM blickt auf eine lange, erfolgreiche Unternehmensentwicklung zurück. Es konnten eine sehr solide finanzielle Basis und eine gesunde Ertragslage erarbeitet werden. Wir nutzen die aufgebauten Ressourcen und investieren in die Entwicklung unseres Personals und unserer Infrastruktur.

Wir nutzen die grosse Erfahrung unseres Firmengründers und bauen darauf eine neue Generation von Tradingstrategien auf. Unter der Leitung von Dr. Fernando Anton werden Handelsmethoden und –systeme entwickelt, welche sich primär an institutionelle Investoren richten werden. Gleichzeitig bleibt sich LJM aber treu und baut weiterhin auf ihrem Wissen über Optionen auf. Die Vision von LJM ist es, Option Writing Strategien zu entwickeln, die institutionellen Risikokontrollmechanismen genügen.



RHO Asset Management AG

Christen Oesterbye, COO

Was uns treibt ist eine Kombination mehrerer Dinge. Gehen wir zurück zu der Frage, wie man einen ausgezeichneten CTA identifizieren kann. Einige dieser «treibenden Kräfte» sind quantitativ andere qualitativ: Wir verfügen über einen soliden, durchdachten Ansatz in unserer Systementwicklung und Tradingphilosophie, kombiniert mit Robustheit und Agilität in unseren Systemen und natürlich viele Jahre praktische Erfahrung. Dies sind alles Ingredienzien, die richtig kombiniert, dazu führen, dass wir auch in 10 Jahren erfolgreich sein werden.



ECAMOS Investment AG

René Müller, CIO

Wir werden von unserer Passion für systematische Tradingstrategien, unserem ökonomischen Verständnis und Kreativität getrieben. Wir wissen, dass jede unserer Anlagestrategien robust und mittelfristig erfolgreich ist. Indem wir die Strategien in einem Core Portfolio kombinieren, machen wir unser Trading noch stabiler.

Sechs Fragen: Vier CTAs antworten.

6) Warum soll ein Investor sein Kapital von Ihnen verwalten lassen (es gibt grössere CTA, mit längerem Trackrecord und bekannteren Namen)?



Systematic Absolute Return AG

Arne Schmidt, CIO

- Unsere Ertragsquelle bekommt man bei keinem grösserem CTA, da die Kapazität der Strategie auf USD 25–50 Millionen begrenzt ist
- Es werden nur die ca. 2'000 meistgehandelten US Aktien berücksichtigt (hohe Liquidität)
- Es wird ausschliesslich Intraday gehandelt und somit halten wir jeden Abend zu 100% Cash
- Nur Long Positionen werden eingegagen (Long/Short Version ist auf Anfrage verfügbar)
- Kein Leverage/Hebel wird benutzt
- Strategie ist ideal für ein «Notionally Funded Managed Account»
- Strategie korreliert nicht mit anderen Investments
- Liefert reines Alpha
- UCITS III kompatibel



LJM Partners, Ltd.

J. Scott Sykora, President

Unsere Ertragsquelle hat eine ökonomische Grundlage: Die gängige Modellierung von Optionspreisen berücksichtigt die effektiven Marktrisiken ungenügend. Aus Erfahrungen klüger, fordern Verkäufer von Optionen eine Risikoprämie, welche die Käufer generell zu zahlen bereit sind, ohne aber bestimmen zu können, ob die Prämie den tatsächlichen Risiken angemessen ist. LJM verfügt über Technik und Modelle, mit welchen die aktuellen Marktrisiken sehr realitätsnah eingeschätzt werden können. Damit hat LJM einen Marktvorteil: LJM kann die Relation von Prämie und Risiko in der Tendenz besser einschätzen als der Markt.

LJM hat Erfahrung und verfügt über einen ausserordentlichen Leistungsausweis als CTA. Die Moderatly Aggressive Strategie weist über einen Zeitraum von sieben Jahren einen durchschnittlichen Jahresgewinn von mehr als 22% aus. Die Preservation & Growth Strategie war in den fünf Jahren ihres Bestehens immer positiv mit einem Jahresresultat um 10%, dies auch im Krisenjahr 2008.

LJM hat eine klar definierte Strategie. Das Unternehmen wird von sehr erfahrenen Unternehmern geführt und verfügt über die finanziellen und personellen Ressourcen, um die Innovation weiter zu treiben. Dabei bleibt LJM eine überblickbare Organisation, bei der die Menschen im Zentrum stehen.

Alles bei LJM beruht auf der Fähigkeit und dem Willen langfristig zu denken und zu handeln: langfristiger Erfolg, langfristige Kundenbeziehungen und eine langfristige Zusammenarbeit im Team und mit Partnern.



RHO Asset Management AG

Christen Oesterbye, COO

Auf den Punkt gebracht: Wir sind anders, aber nicht allzu sehr. Altius ist unser medium-term Trendfolge Programm, und es verhält sich als solches. Bedingt durch sein Design und seinen Stil reagiert es anders als andere Trendfolger. Dies kann sich kurzzeitig negativ auswirken, in den meisten Fällen ist es aber positiv. Wir wachen sehr streng über das Festhalten an unserem Profil, um unseren Investoren sicherzustellen, dass Altius sein Versprechen erfüllt. Grösser bedeutet deshalb nicht notwendigerweise, «besser» und oft schlagen wir unseren Anlegern vor, dass sie mehr als ein CTA in ihrem Portfolio halten sollen, da jeder von ihnen seine eigenen Stärken und Schwächen hat. Es ist nur durch eine Kombination von CTAs möglich, dass die Schwächen gemildert werden und damit die Stärken verbessert werden können. Kombiniert man kleinere und neuere (und vielleicht mehr innovative) CTAs mit einigen der etablierten Spielern, erscheint uns das sinnvoll. Und man sollte nicht vergessen, dass all die grossen und bekannten CTAs von heute auch einmal klein waren und beim Start ebenfalls einem kurzen Track Record hatten!



ECAMOS Investment AG

René Müller, CIO

Bei einem etwas kleineren CTA zu investieren bringt eine ganze Reihe von Vorteilen, welche den langen Track-record oder den bekannten Brand von grösseren Konkurrenten übertrumpfen können. Je mehr Geld in einer Strategie verwaltet werden muss, desto schwieriger wird es, die Strategie im Markt umzusetzen. Grosse CTAs können nur in den grössten und liquidesten Märkten handeln. Die Portfolios sind konzentriert und bieten weniger Handlungsmöglichkeiten. Dies ist ein Grund, warum die Resultate vieler grosser CTAs sehr ähnlich sind. Als kleiner CTA können wir in kleineren und weniger liquiden Märkten traden, sind besser diversifiziert und finden mehr Tradingchancen.

Ein anderer wichtiger Vorteil ist, dass kleine CTAs für den Investor viel zugänglicher sind. Als Investor können Sie eine viel grössere Nähe zu den Leuten die entwickeln und handeln gewinnen. Anstelle von gut aufbereiteten Marketingphrasen bekommen sie beim kleinen CTA konkrete Informationen und Einblicke in die Entwicklung. Schliesslich haben wir ein gutes Produkt, das robust ist und durch die Erweiterung um neue Systeme in Zukunft noch robuster sein wird. Ein Investor will keine Überraschungen erleben. Je robuster ein CTA ist, desto geringer ist das Risiko für Überraschungen.



Weitere Informationen erhalten Sie bei:

Alternative Investment Partner AG

Bahnhofstrasse 16, Postfach,
CH-3401 Burgdorf 1, Schweiz
T: +41 34 402 88 88

www.aipag.com, mail@aipag.com

besser

als anders
