

Hedge Funds: attraktive Aussichten für Privatanleger

Nach wie vor prägen vielerorts Vorbehalte und Vorurteile das Bild der Hedge Funds. Immer mehr sicherheitsbewusste Privatanleger erkennen aber, dass ihnen Hedge Funds attraktive neue Anlageperspektiven bieten können.

Von Robert D. Lengacher

Geschäftsführer AIG Fondsleitung AG

Im Herbst 1998 wurden Hedge Funds erstmals einer breiten Öffentlichkeit bekannt – allerdings unter denkbar schlechten Voraussetzungen: dem Fast-Zusammenbruch des Long-Term Capital Management Fund (LTCM). Der LTCM war jedoch in keiner Weise repräsentativ für die ganze Branche, dafür aber umso lehrreicher.

Von seiner Gründung 1994 bis Ende 1997 erwirtschaftete der auf Zinsarbitrage spezialisierte LTCM ausgezeichnete Erträge. Dann aber wurde er im Spätsommer 1998 praktisch gleichzeitig durch massive Rückschläge an den Aktienmärkten, den Fast-Bankrott Russlands und den Zerfall der Renditen auf US-Staatsanleihen überrascht. Das Hauptproblem des LTCM lag darin, dass er nicht nur in die falsche Richtung spekulierte, sondern auch einen extrem hohen Verschuldungsgrad aufwies: Bis zum Sommer 1998 hatten ihn Banken und Broker so hoch belehnt, dass er mit einem Eigenkapital von 2,3 Milliarden US-Dollars zeitweise bis zu 125 Milliarden bewegen konnte. Als die Blase platzte, platzte sie deshalb gleich richtig.

Ein so hoher Verschuldungsgrad ist bei Hedge Funds aber alles andere als normal. Der LTCM war der wahrscheinlich am höchsten «geleveragte» Hedge Fund aller Zeiten. Schon nur ein Fünftel des Leverages des LTCM ist selten, und mehr als ein Viertel aller Hedge Funds setzt überhaupt kein Fremdkapital ein.

Zudem war der LTCM der wahr-

scheinlich undurchsichtigste Hedge Fund überhaupt. Obwohl man mindestens zehn Millionen US-Dollars investieren und das Geld für drei Jahre fest binden musste, erhielten die Anleger praktisch keine Informationen darüber, wo und wie der LTCM investierte. Sogar renommierte Banken liessen sich vom Geschäftsführer des LTCM, dem als Finanzgenie geltenden John Meriwether, und seinen Partnern und Beratern, insbesondere den beiden Wirtschaftsnobelpreisträgern Myron Scholes und Robert Merton, blenden und investierten blindlings Milliardenbeträge.

Vom LTCM auf die ganze Branche zu schliessen wäre verfehlt. Überhaupt können Hedge Funds nicht als einheitliche Anlageinstrumente definiert werden, wie wenn sie alle dieselben Strategien verfolgen würden.

Der Begriff «Hedge Fund» ist vielmehr der Oberbegriff für weltweit über

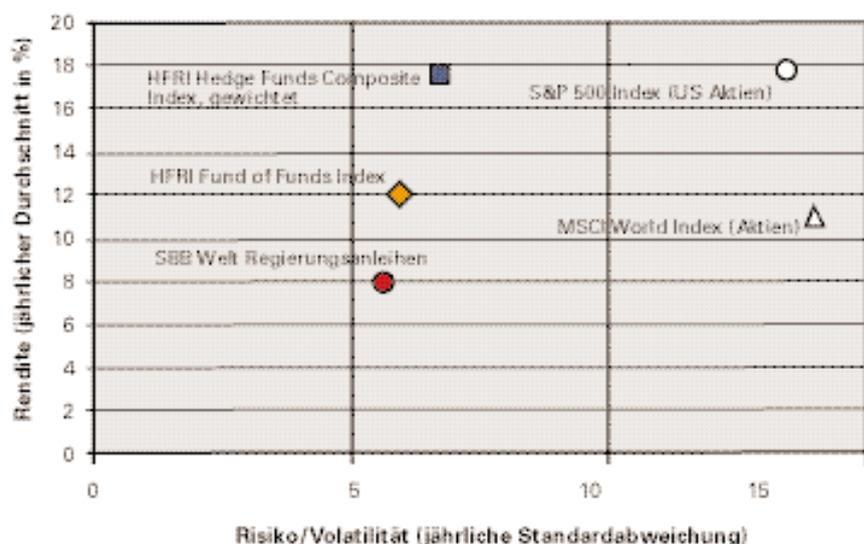
3000 Anlageprodukte mit flexiblen Anlageregeln, die es ihnen erlauben, aus der gesamten Palette von Anlageinstrumenten, Märkten und Währungen auszuwählen und unter Umständen auch Strategien mit Portfolio-Absicherung (dem eigentlichen Hedging), Leerverkäufen und Leverage zu verfolgen. Diese Flexibilität hat zur Folge, dass gewisse Hedge Funds ein höheres Risiko eingehen als traditionelle Portfolios; andere Hedge Funds hingegen nutzen die Flexibilität bewusst, um das Risiko zu senken.

Überdurchschnittliche Performance, unterdurchschnittliches Risiko

Selbstverständlich kann man mit Hedge Funds spekulieren – genauso wie mit Aktien, Optionen, Futures oder Währungen. Hedge Funds können bis zu einem gewissen Grad auch traditionelle Anlageinstrumente ersetzen – etwa wenn man in einem über-

Rendite und Risiko (1990 – 1999)

Vergleich traditionelle und alternative Anlagen



Im langjährigen Vergleich ist die Wertentwicklung von Hedge-Fund-Indizes vergleichbar mit derjenigen von Aktienindizes – allerdings mit einer markant tieferen Volatilität. Umgekehrt liegt die Volatilität der Hedge-Fund-Indizes in etwa auf Obligationenniveau, aber bei einer deutlich besseren Performance.

hitzten Börsenumfeld Aktien verkauft, um in einen Long-Short Aktien-Hedge-Fund zu investieren. Umgekehrt kann man versuchen, mit «High Fliern» mit grosser Hebelwirkung die Gesamtpformance seines Portfolios zu steigern. Am häufigsten aber werden Hedge Funds von sicherheitsbewussten, langfristig orientierten Anlegern zur Optimierung ihrer Portfolios eingesetzt.

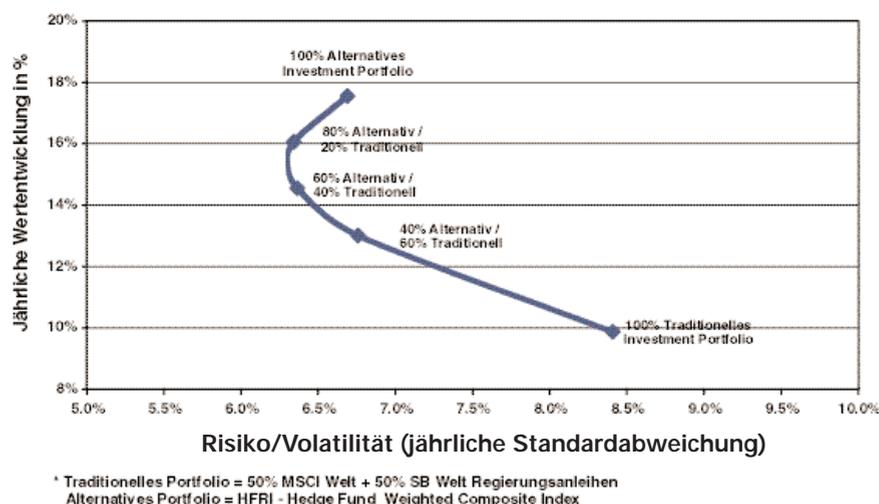
Empirisch lässt sich nachweisen, dass die Beimischung eines professionell gemanagten Hedge-Fund-Portfolios das Gesamtrisiko eines Wertpapierdepots markant zu senken vermag – und zwar ohne die Ertragsaussichten zu schmälern. Im Gegenteil: In den 90er Jahren erzielten die im HFRI Hedge Fund Composite Index zusammengefassten Hedge Funds eine durchschnittliche Jahresperformance von fast 20% – und dies mit einem tiefen, mit Obligationen vergleichbaren Risiko. Mit anderen Worten: Mit einem sorgfältig zusammengestellten und breit diversifizierten Hedge-Fund-Portfolio lässt sich eine überdurchschnittliche Performance bei unterdurchschnittlicher Volatilität erzielen.

Keine Hüst-und-Hott-Strategien

Genau wie bei traditionellen Anlageinstrumenten sollte man auch bei Hedge Funds nicht versuchen, ständig den erfolgreichsten Anlagestilen der letzten Monate hinterherzuhinken. Kurzfristige Hüst-und-Hott-Strategien zahlen sich in den seltensten Fällen aus.

Während beispielsweise im Herbst 1998 Hedge Funds im festverzinslichen Bereich mit den Problemen rund um den LTCM und der Liquiditätskrise zu kämpfen hatten, erzielten jene Anleger, die auf die wendigeren Commodities Trading Advisors mit Futures- und Options-Strategien setzten, attraktive Renditen. In der Folge verschoben zahlreiche Anleger aus Unsicherheit oder in der Hoffnung auf bessere Gewinne ihre Gelder Ende 1998 in Futures- und Options-Fonds. Für diesen kurzfristigen Strategiewechsel wurden sie 1999, einem für Futures

Portfolio-Optimierung mit Hedge Funds



Verglichen mit traditionellen Portfolios aus Aktien und Obligationen erzielten reine Hedge-Fund-Portfolios in den 90er Jahren markant höhere Erträge – und dies bei einer gleichmässigeren Wertentwicklung. Generell erhöht die Beimischung von Hedge Funds zu einem traditionellen Portfolio die Ertragsaussichten; gleichzeitig sinkt die Volatilität.

und Optionen schwierigen Jahr, prompt mit einer unterdurchschnittlichen Wertentwicklung bestraft. Umgekehrt feierten die zuvor fallengelassenen festverzinslichen Strategien in jenem Jahr ein Comeback. Gesamthaft stieg der HFRI Hedge Fund Composite Index 1999 um nicht weniger als 32%.

Hedge Funds oder Funds of Hedge Funds?

Das Ziel einer Hedge-Fund-Strategie sollte es sein, die Performance eines Portfolios zu steigern und das Risiko zu verringern. Wer jedoch nur auf einen einzigen Hedge Fund setzt, erhöht in den meisten Fällen das Gesamtrisiko seines Portfolios. Mit anderen Worten: Um das Potential von Hedge Funds voll auszuschöpfen, müssen sie im Rahmen eines Gesamtkonzepts in ein Portfolio eingebaut werden. Am erfolgversprechendsten ist dabei die Aufteilung des nicht-traditionellen Teils des Portfolios auf 15 bis 20 bewährte Fonds, die konsequent unterschiedliche Strategien verfolgen und

in verschiedene Märkte, Währungen und Instrumente investieren.

Da eine solche Multi-Manager-Strategie einen enormen Aufwand an Zeit und Ressourcen erfordert, ist für die meisten Privatanleger ein Fund of Hedge Funds die sinnvollste Alternative – dies umso mehr als heute eine wachsende Zahl von Funds of Hedge Funds nicht mehr in exotischen Gefilden sondern, wie der Diversified Strategies Fund der AIG Privat Bank, in der Schweiz domiziliert sind. Diese Produkte unterstehen dem schweizerischen Anlagefondsgesetz und damit der Aufsicht durch die Eidgenössische Bankkommission. Dem Anlegerschutz wird dadurch in höchstem Mass Rechnung getragen.

Fazit: Gewissenhaft ausgesucht und richtig eingesetzt bieten speziell Funds of Hedge Funds wohlhabenden Privatanlegern attraktive Anlagealternativen. Aufgrund ihrer speziellen Risiken ist eine individuelle und professionelle Beratung indessen in jedem Fall empfehlenswert.