

Renditeoptimierung mit Hedge Funds

Alternative Anlagen wie Hedge Funds sind ideale Instrumente zur Optimierung und Diversifikation der Portfoliostruktur. Je vielfältiger die Risiken verteilt sind und je weniger die einzelnen Investments miteinander korrelieren, desto besser ist das Rendite-/Risiko-Profil und desto resistenter ist ein Portfolio gegenüber Schwankungen des allgemeinen Marktes.



Von Adrian Morger

Fondsmanager Alternative Anlagen
IFOS Internationale Fonds Service AG,
eine 100%ige Tochtergesellschaft der
VP Bank, Vaduz

Alternative Anlagen sind erst seit wenigen Jahren in aller Munde, obwohl Hedge Funds, auf die wir im Folgenden fokussieren, bereits seit 50 Jahren erhältlich sind. Für viele Anleger sind Hedge Funds immer noch mit einer Aura des Geheimnisvollen umgeben – nicht zuletzt wegen den aufsehenerregenden Transaktionen des Industriepioniers George Soros und seines Quantum Funds. Zu Unrecht, denn diese modernen Anlagevehikel stiften als Beimischung zu einem Portfolio wertvollen Nutzen.

Einzigartige Eigenschaften von Hedge Funds

Grundsätzlich unterscheiden sich Hedge Funds von herkömmlichen Anlagen durch ihre geringere Korrelation

und Volatilität und ein attraktiveres Rendite-/Risiko-Profil. Solche Instrumente eignen sich deshalb ausgezeichnet zur Optimierung der Portfolio-Allokation.

Wie ist das möglich? Hedge Funds bieten hohe Renditechancen bei reduziertem Risiko, weil sie nicht auf allgemeine Marktbewegungen setzen, sondern gezielt spezifische Unternehmens-, Markt- und Bewertungssituationen ausnützen. Zudem orientieren sich traditionelle Anlagen an Marktindizes und müssen sich auch bei sinkenden Börsen am Benchmark orientieren. Dies ganz im Gegensatz zu Hedge Funds, die, unabhängig von der Marktperformance, auf absolute, positive Erträge setzen.

Diese vorteilhaften Eigenschaften zahlen sich aus. So sind laut jüngsten Erhebungen bereits mehr als 1 Billion US\$ in Hedge Funds investiert. Wachstumspotential ist gleichwohl vorhanden, denn der Gesamtmarkt ist rund 50mal grösser. Es erstaunt daher nicht, dass in den letzten Monaten und Jahren neue Hedge Funds wie Pilze aus dem Boden geschossen sind.

Strategievelfalt oder «alles ist möglich»

Der Hedge-Funds-Markt besteht aus einer Vielzahl unterschiedlicher Strategien und Stile. Da sich Hedge-Fund-Manager nicht an einem Referenzwert messen lassen, sind auch in negativen Marktphasen positive Erträge möglich. Hedge Funds sind innovativ und dürfen die unterschiedlichsten Instrumente einsetzen, die bei traditionellen Anlageformen (long only) verboten sind, etwa Leerverkäufe, Geschäfte in Optionen, Futures oder Swaps zu Spekulationszwecken sowie Leverage. Den Managern wird dadurch grosse

Freiheit in ihren Entscheidungen eingeräumt – was mit entsprechender Kontrolle und einem Auswahlverfahren abgedeckt werden sollte.

Risikomanagement ist das A und O

Um mögliche Verlustpotentiale weitgehend auszuschliessen und eine Anlage bei einem «schwarzen Schaf» zu verhindern, ist ein strukturierter Manager-Selektionsprozess notwendig. Bei dieser Analyse wird der Manager über einen längeren Zeitraum beobachtet und seine Managementenerfolge werden im Detail analysiert. Durch eine breite Diversifikation kann das Risiko weiter reduziert werden. Das grösste Risiko bei Hedge Funds ist jedoch das Managerrisiko. Zu erwähnen ist hier z.B. das Betrugsrisiko, weil Hedge Funds i.d.R. «offshore» (Karibik) domiziliert sind und dort die Aufsicht nicht ausgereift ist. Andere wichtige Punkte sind Liquiditäts- und Leverage-Risiken, welche bei der Due Diligence eines Hedge Funds eine grosse Rolle spielen.

Funds of Hedge Funds sind vorteilhafter

Im Gegensatz zu traditionellen Anlagen werden Hedge Funds oftmals nur monatlich, manchmal sogar nur quartalsweise gehandelt. Zudem sind Mindesteinlagen von 1 Million US\$ oder mehr die Regel, so dass ein Anleger mehrere Millionen investieren muss, um den gewünschten Diversifikationseffekt zu erzielen. Im weiteren sind viele erfolgreiche Hedge Funds bereits geschlossen, d.h., es wird wegen Kapazitätsgrenzen und damit der Unmöglichkeit, den definierten Stil aufrechtzuerhalten, kein Neugeld mehr angenommen. Obwohl das Geschäft mit Hedge Funds nicht neu ist, ist die

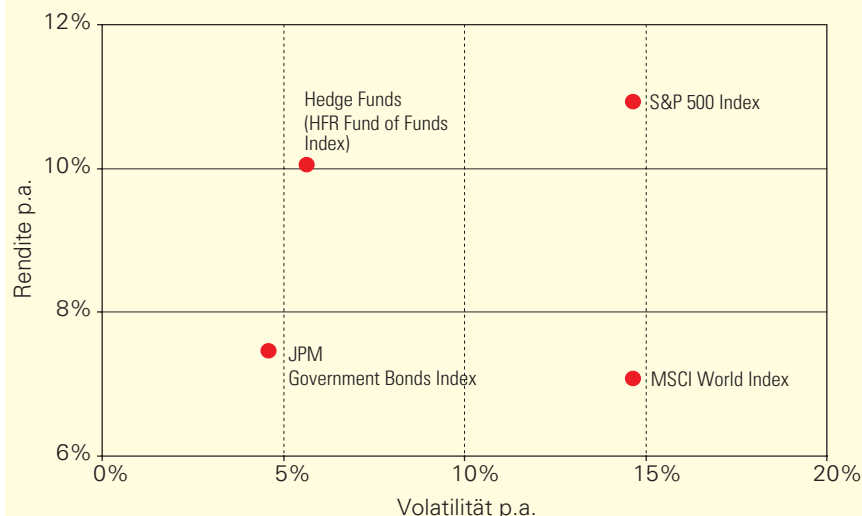
Transparenz vieler Fonds nach wie vor tief. Informationen müssen direkt beim Manager eingeholt werden, weil nur wenige gesetzliche Grundlagen bestehen. Doch diese Nachteile können umgangen werden, indem ein Fund of Hedge Funds gewählt wird und die spezifischen Sach- und Kontrollaufgaben professionellen Beratern übertragen werden.

Tiefe Einstiegsschwellen für Privatanleger

Mit Funds of Hedge Funds haben auch Privatpersonen die Möglichkeit, bereits ab rund 1000 Franken in diese alternativen Anlagen zu investieren und wünschenswerte Diversifikationseffekte zu erzielen. Diese Anlageform bietet dem Investor am meisten Vorteile, da einerseits durch die Bestimmung mehrerer Zielfonds alle Hauptstrategien der Hedge-Funds-Industrie abgedeckt werden und andererseits das Managerrisiko effektiv gemindert wird.

Ein Praxisbeispiel: Seit Ende April 2004 bietet die VP Bank Gruppe ein Konzept an, um bestehende Obligationen- oder Aktienportfolios gezielt zu erweitern. Die Investition in derartige Produkte lohnt sich im gegenwärtigen Börsenklima. So sind steigende Zinsen «Gift» für Obligationen und führen zu sinkenden Kursen. Aus diesem Grund ist der Kauf eines «low volatility» Fund of Hedge Funds ratsam, da ein solcher auch in einem für festverzinsliche Papiere schwierigen Umfeld gute Ertragschancen aufweist. Anzunehmen ist, dass die Volatilität in den Ak-

Ausgezeichnete Risiko-/Ertrags-Eigenschaften



Hedge Funds besitzen ein besonders attraktives Risiko-/Ertrags-Verhältnis. Das Beispiel umfasst den Zeitraum von Januar 1990 bis Dezember 2004.

Quelle: Hedge Fund Research (HFR) – www.hfr.com

tiemärkten, die zur Zeit auf historisch extrem tiefem Niveau verharrt, zurückkehren wird und damit die Vorteile von Hedge Funds erneut zum Tragen kommen werden. Denn gerade bei stark schwankenden Preisen zahlt sich deren Beimischung in der Höhe von circa 5 bis 10% der Aktienquote aus und bringt einem Aktienportfolio zusätzliche Stabilität.

Längerfristige Performance spricht für Hedge Funds

Manager von alternativen Anlagen genießen grosse Freiheiten. Deshalb hängt die erzielte Performance in besonderem Masse vom Können, dem Engagement und der Erfahrung des Fondsmanagers ab. Eine stark erfolgs-

abhängige Vergütung und die Beteiligung des Managers an dem von ihm verwalteten Fonds mit eigenem Kapital sorgen für maximalen Nutzen im Interesse aller Beteiligten.

Performancevergleiche über einen längeren Zeitraum fallen für Hedge Funds positiv aus. So hat der HFR Fund of Funds Index von 1990 bis Ende 2004 bei einer Volatilität von 5,63% eine jährliche Rendite von 10,06% erwirtschaftet. Demgegenüber hat ein Investor mit dem Gesamtmarkt, als Referenzgrösse dient der MSCI World Index, bei einer Volatilität von 14,63% nur eine jährliche Rendite von 7,08% erhalten.

Hedge Funds sind aber keine Wundermittel, wie die Performanceentwicklung der letzten zwölf Monate zeigt. Die Renditen sind stark zurückgekommen, weil grössere Marktschwankungen ausblieben. Sollten die wirtschaftlichen Erwartungen enttäuscht werden, sind heftige Marktreaktionen wahrscheinlich. Andererseits würden auch positive Überraschungen markante Umschichtungen auslösen und die langfristigen Renditen nach oben treiben. Diese Szenarien böten den Hedge Funds reichlich Nahrung. Wir sind der Meinung, dass die Volatilitäten eher wieder ansteigen werden und somit die Voraussetzungen für eine positive Entwicklung bei den Hedge Funds erneut gegeben sein sollten. ■

Return Optimization With Hedge Funds

Alternative investments like hedge funds are ideal instruments to optimize and diversify a portfolio's structure. The more diverse the risks are spread and the less the individual investments correlate, the better a portfolio's risk-return profile and the more resistant it becomes to volatility in the market as a whole. Hedge funds offer high return opportunities at reduced risk because they do not stake their money on general market trends but instead target specific corporate, market or valuation situations. Also, traditional investments mostly follow market indexes and have to stick to their benchmarks even in falling markets. Hedge funds, on the other hand, may go after absolute performance independent from market performance. However, hedge funds often require minimum investments of US\$ 1 million or more. In addition, many successful hedge funds have been closed to the public and transparency is often unsatisfactory. These disadvantages may be avoided by means of funds of hedge funds. These vehicles allow private investors to participate in this promising segment of alternative investments with as little as 1000 francs. Long-term performance comparisons of hedge funds with stocks and bonds prove their competitiveness. And the prospects for a further positive development look good.