

Attraktive Hedge-Fund-Renditen für Schweizer Investoren

Die Investition in Hedge Funds ist nicht immer so einfach wie man vermuten könnte. Die Suche nach Hedge-Fund-Stilen und -Managern, denen Sie Ihr Geld anvertrauen möchten, erfordert grösste Sorgfalt. Dieser Prozess wird durch mangelnde Transparenz in der Branche noch erschwert. Gerade nach den Erfahrungen mit der Finanzkrise von 2008 und ihren Folgen wird es für Investoren immer wichtiger, die Kontrolle zu behalten. Nur dann ist – zumindest in hohem Masse – gewährleistet, dass man nachvollziehen kann, wie der Vermögensverwalter effektiv agiert und warum. Vielleicht sogar noch wichtiger ist, dass die Investments ausreichend liquide sind, damit der Anleger seine Positionen gegebenenfalls abtossen kann. Um diese Lücke zu füllen, hat ING Investment Management (ING IM) vor gut 3 Jahren den ING (L) Invest Alternative Beta Fonds aufgelegt. Dieser Fonds verfolgt eine Replikationsstrategie und bietet völlige Transparenz, eine wettbewerbsfähige Gebührenstruktur sowie eine hervorragende Erfolgsbilanz. **Zusätzliches Plus: Schweizer Investoren, die kein Fremdwährungsrisiko in US-Dollar übernehmen wollen, können jetzt auf eine in Franken abgesicherte Anteilsklasse zugreifen.**

*Von Iwan Brouwer
Client Portfolio Manager
ING Investment Management*

*und Paul Verloop
Portfolio Manager
ING Investment Management*

Hedge-Fund-Replikation

Hedge-Fund-Replikation zielt darauf ab, die Gesamtperformance von Hedge Funds (wie durch einen Hedge-Fund-Index dargestellt) anhand liquider, täglich gehandelter Instrumente nachzubilden, ohne direkt in Hedge Funds zu investieren. Hedge-Fund-Renditen können auf verschiedene Weisen repliziert werden. Die Portfoliomanager des ING (L) Invest Alternative Beta setzen zu diesem Zweck die innovative *Faktorreplikationstechnik* ein. Diese Technik beruht auf der Erkenntnis, dass die Gesamrenditen von Hedge Funds überwiegend von systematischen Risikoprämien bestimmt werden, die sich in Marktfaktoren wie Aktienkursen, Zinssätzen, Marktvolatilität und Wechselkursen niederschlagen. Durch Analyse der Gesamrenditen von Hedge Funds zielt die Faktorreplikation darauf ab, die (dynamische) Exponierung der Hedge-Fund-Branche gegenüber diesen Faktoren (Indizes) zu ermitteln. Diese Exponierung schlägt sich auf die Long- und Short-Positionen nieder. Es hat sich gezeigt, dass die Gesamrenditen von Hedge Funds mit dieser Technik weitgehend replizierbar sind.

Die Hedge-Fund-Branche ist auf den ersten Blick ein dynamisches und komplexes Umfeld. Im Rahmen eines ausgeklügelten quantitativen Ansatzes können die Risiko- und Renditetreiber der gesamten Branche in gewissem Umfang aufgezeigt werden. Bevor sich dieser quantitative Ansatz jedoch in eine attraktive Investmentchance ummünzen lässt, ist Verschiedenes zu bedenken:

- **Faktorauswahl:** Alle Faktoren sollten einen Bezug zur Hedge-Fund-Industrie aufweisen. Mit anderen Worten: Die Faktoren sollten Ausdruck der Risikoprämien sein, die die Hedge-Fund-Branche antreiben.
- **Modell-Spezifikationen:** Bei der Definition der Modell-Spezifikationen sind statistische Mängel wie «Überanpassungen» zu berücksichtigen.
- **Portfolio-Strukturierung:** Durch effiziente Portfolio-Strukturierung sollte die performance-schädliche Wirkung von Transaktionskosten infolge hoher Umsatzvolumen minimiert werden.
- **Adäquates Risikomanagement:** Nicht nur das Markt-, sondern auch das Kontrahentenrisiko sowie die Sicherheitenverwaltung und aufsichtsrechtliche Anforderungen sind durch geeignetes Risikomanagement und kontinuierliche Überwachung zu steuern.

Ein klarer und anpassungsfähiger Prozess ist unerlässlich, um Anlegern eine

attraktive Investmentchance zu bieten. Das von ING IM entwickelte Modell erfüllt diese Voraussetzungen und balanciert die Faktorgewichtungen monatlich neu aus. Um überdies dem Wandel in der Hedge-Fund-Industrie Rechnung zu tragen, werden die Faktoren alle 6 Monate überprüft. Die gegenwärtig eingesetzte Methode der gewichteten kleinsten Quadrate (Weighted Least Squares, WLS) berücksichtigt rollende Hedge-Fund-Renditedaten über einen Zeitraum von 24 Monaten. Durch diesen Ansatz ist sichergestellt, dass die jüngere Vergangenheit die Modellergebnisse stärker bestimmt als weiter zurückliegende Zeiträume. ING IM ist überzeugt, dass dieses Konzept eine ausgewogene Balance zwischen der Leistungsfähigkeit des statistischen Modells, Umsetzungseffizienz und der grundsätzlichen Logik der Faktorauswahl herstellt. Selbstverständlich betreibt ING IM kontinuierliche Recherchen, um diese Balance weiter zu verbessern.

Der Fonds engagiert sich derzeit im Hinblick auf 5 Faktoren sowohl positiv (Long Exposure) als auch negativ (Short Exposure). Das geschieht über liquide Derivate: US-Dollar-Index, MSCI Emerging Markets Index, Russell 2000 Index, VIX-Index, der die Volatilität des US-Marktes misst, und 10jährige US-Staatsanleihen. Seit seiner Auflegung gewichtet der Fonds so insgesamt 8 verschiedene Faktoren, aber niemals mehr als 7 zur gleichen Zeit.

Der Fonds zielt darauf ab, das Risiko-profil eines nicht investierbaren, breit diversifizierten Hedge-Fund-Indexes, der über 2'000 Zielfonds enthält, zu replizieren (den von Hedge Fund Research Inc. angebotenen HFRI Index), und so den investierbaren HFRX Index (ebenfalls aus dem Hause Hedge Fund Research Inc.) zu übertreffen. Der HFRX ist konzeptionell darauf ausgerichtet, die Wertentwicklung eines grösseren Universums von Hedge-Fund-Strategien repräsentativ abzubilden.

Der ING (L) Invest Alternative Beta hatte kürzlich sein 3-Jahres-Jubiläum und kann eine positive Bilanz ziehen: Der Fonds erzielte den angepeilten niedrigen Tracking Error des HFRI Index und übertraf den HFRX Index deutlich (in US-Dollar denominated I-Anteile haben den HFRX Index in den vergangenen 3 Jahren – annualisiert und nach Abzug der Gebühren – um 2,8% übertroffen; Zahlen per Ende Sep. 2011).

Die Vorteile des Faktorenreplikationsansatzes sind offensichtlich: Da Faktorenreplikatoren nicht in Hedge Funds investieren, kommt es nicht zu einer Verdoppelung der Gebühren und

Wir sind überzeugt, dass wir unseren Kunden mit Produkten wie dem ING (L) Invest Alternative Beta einen Mehrwert bieten. Investoren erzielen Alternative-Beta-Exponierung – auf Wunsch mit Absicherung in ihrer eigenen Währung – bei relativ niedrigen Kosten. Gleichzeitig können sie sich voll auf die Auswahl konsistent alpha-generierender Hedge Funds konzentrieren und so ihr Hedge-Fund-Engagement insgesamt wirkungsvoll ergänzen.

das Produkt kann zu wettbewerbsfähigen Preisen angeboten werden. Und da die von den Fondsmanagern eingesetzten Instrumente und Faktoren täglich handelbar sind, zeigt sich dieses Mass an Liquidität auch auf Fondsebene: Die tägliche Handelbarkeit des Fonds dürfte Investoren die Angst nehmen, auf Gedeih und Verderb an den Fonds gebunden zu sein.

Zu beachten ist allerdings, dass die speziellen unkorrelierten Fähigkeiten einiger Hedge-Fund-Manager, Alpha zu generieren, nicht replizierbar sind. Damit dem Investor hier keine Gelegenheiten entgehen, könnte die Investition im Alternative Beta (liquide und kostengünstig) um sorgfältig ausgewählte alpha-liefernde Satellitenanlagen ergänzt werden.

Als Reaktion auf Kundenpräferenzen hat ING IM erst kürzlich eine in

Schweizer Franken abgesicherte Anteilsklasse lanciert, die den Anleger vor einer starken Aufwertung des Frankens gegenüber dem US-Dollar schützt, analog zur in Euro abgesicherten Anteilsklasse für Investoren in anderen europäischen Ländern.

Wir sind überzeugt, dass wir unseren Kunden mit solchen Produkten einen Mehrwert bieten. Investoren erzielen Alternative-Beta-Exponierung – auf Wunsch mit Absicherung in ihrer eigenen Währung – bei relativ niedrigen Kosten. Gleichzeitig können sie sich voll auf die Auswahl konsistent alpha-generierender Hedge Funds konzentrieren und so ihr Hedge-Fund-Engagement insgesamt wirkungsvoll ergänzen.

iwana.brouwer@ingim.com

paul.verloop@ingim.com

www.ingim.ch

12 FONDS
Die Schweizer Finanzmesse
1. bis 3. Februar 2012
Kongresshaus Zürich

DIE SCHWEIZER FINANZMESSE
01. – 03. Februar 2012
KONGRESSHAUS ZÜRICH

FACHBESUCHERTAG
Mittwoch, 1. Februar 2012

PUBLIKUMSTAGE
Donnerstag und Freitag, 2. bis 3. Februar 2012

www.fondsmesse.ch

Veranstalter: **BEVAG** Better Value AG
Messepartner: **LIPPER**
Hauptsponsoren: **Schroders**, **UBS**, **LOMBARD ODIER** INVESTMENT MANAGERS
Medienpartner: **FINANZ und WIRTSCHAFT**, **L'AGEFI**, **TagesAnzeiger**