

Hedgefonds – ein integraler Bestandteil der Vermögensverwaltung

Die Anzahl der Neuauflegungen von Hedgefonds sowie deren Volumen erreichte 2006 in Europa neue Rekorde. Und dass dieser Trend sich weiter verstärkt, mag man daran erkennen, dass weit mehr als die Hälfte der insgesamt 423 neuen Produkte im zweiten Halbjahr auf den Markt kamen. Laut Financial Times brachten sie es in Europa somit auf 37,8 Milliarden US-Dollar. Dies entspricht einer Wachstumsrate von 36 Prozent gegenüber der bisherigen Rekordmarke von 27,8 Milliarden US-Dollar in 2005. Weltweit ist das Universum mittlerweile auf ungefähr 10 000 Fonds gestiegen, die inzwischen 1 500 Milliarden US-Dollar verwalten.

Verkannte Wirkung von Hedgefonds

Diese durchweg positiven Zahlen mögen überraschen, kann man doch die allgemeine Wertentwicklung der Branche in den letzten Jahren als eher bescheiden bezeichnen. Nun mag man spekulieren, ob denn Anleger bereits zu erwartende volatile Märkte antizipierten oder ein Übermaß an Liquidität im Markt nach weiterer Anlage suchte.

Tatsache ist jedoch, dass für professionelle Anleger Hedgefonds mittlerweile in jeder Marktphase in ein professionell diversifiziertes Portfolio gehören. Es ergibt sich also nicht mehr die Frage, ob man in Hedgefonds investiert sein sollte, sondern wie.

Noch immer herrscht der allgemeine Irrglaube, Hedgefonds brächten zwar mitunter hohe Renditen, seien dafür jedoch extrem risikoreich. In der deutschen Boulevard- und Fachpresse wird oft die populistische Diskussion um die gefährlichen „Heuschrecken“ entfacht und zudem fast durchgehend auf die hohen Risiken von Hedgefonds hingewiesen. Die Risiko min-

dernde Komponente von Hedgefonds bei entsprechender Selektion und Allokation wird hingegen in der öffentlichen Diskussion selten bis gar nicht erörtert. Insbesondere in Deutschland wird die Wirkung von Hedgefonds daher oft verkannt.

So ist das Risiko-Ertrags-Verhältnis besonders von Dach-Hedgefonds, den sogenannten „funds of hedge funds“ bei richtiger Allokation in der Regel sehr gut. Ein Dach-Hedgefonds erfüllt zwei Ziele: Einmal das Ziel der Diversifikation und zudem jenes

Dr. Heinrich Adami, Managing Director, Pictet & Cie Investment Company Ltd., London

Hedgefonds gehören in jedes Portfolio und erhöhen dessen Effizienz. Diese Kernaussage des Autors korrespondiert zwar längst noch nicht mit der Wahrnehmung dieser Assetklasse in der breiten Öffentlichkeit. Denn auch die Renditen haben zumindest in der jüngeren Vergangenheit nicht immer das gehalten, was die Marketingstrategen der Finanzwirtschaft sich davon versprochen und den potenziellen Kunden vermittelt haben. Aber der Autor setzt in der Vermögensverwaltung gleichwohl unbeirrt auf diese Variante der Alternative Investment, weil sich damit bei überschaubarem Risiko neue Möglichkeiten der Diversifizierung ergeben. Für die Banken und Vermögensverwalter, so zeigt diese Betrachtung und Marktanalyse, eröffnet die Assetklasse Hedgefonds längst auch in den Grenzbereichen zwischen institutioneller Vermögensverwaltung und dem Private Wealth Management neue Möglichkeiten. Denn die Auswahl des richtigen Portfolios ist weitaus anspruchsvoller als bei vielen traditionellen Anlagevehikeln und lässt damit Kompetenz in diesem wachsenden Sektor zum wichtigen Differenzierungsmerkmal im Wettbewerb werden. (Red.)

der aktiven taktischen Allokation, indem man einzelne Hedgefonds-Strategien jeweils über oder untergewichtet.

Genauere Analyse

Eine Investition in Hedgefonds verlangt eine genaue Analyse von Strategie, Manager, Organisation und Historie des Fonds. Da dieser Prozess langjähriges Know-how voraussetzt und besonders arbeitsintensiv ist, kann dies in der Regel nur durch ein professionelles Team erfolgen, das sich ausschließlich mit dieser Fondskategorie auseinandersetzt. Vor Produkten, die gemeinhin für die breite Masse entwickelt wurden, sollte man sich eher in Acht nehmen, da sie aufgrund ihrer exzessiven Gebührenstruktur eher der Bank als dem Investor Freude machen.

Doch was ist der echte Mehrwert von Hedgefonds für ein Portfolio? Eine allgemeine Aussage hierzu ist schwierig. Doch lässt sich erfahrungsgemäß mit einem konservativ diversifizierten Hedgefonds-Portfolio eine durchschnittliche Rendite von drei bis fünf Prozent über Libor erzielen, und dies mit einer Volatilität von drei bis fünf Prozent. Ein solches Portfolio wies über die letzten zehn Jahre einen „maximum draw-down“ von ungefähr 3,8 Prozent aus.

Rasante Wachstumsprognosen

Aufgrund seiner geminderten Korrelation mit den Märkten kann es einen stabilisierenden Effekt auf das Gesamtportfolio leisten und langfristig vor allem bei schlechten Märkten sehr attraktive Renditen erwirtschaften. Der Beimischungsgrad und die Zusammensetzung der verschiedenen Strategien sind hierbei entscheidend. Je nachdem kann ein Long-only-Portfolio durch Beimischung von Hedgefonds bei gleichem Risiko profitabler gestaltet wer-

den oder bei gleichem Ertrag das Risiko vermindern.

Die Qualität der ausgewählten Fonds ist dabei selbstverständlich Voraussetzung. Wie anspruchsvoll eine solche Selektion sein kann, verdeutlicht die Abbildung (Hedge Fund Industry). Sie zeigt, dass das Gesamtvolumen der Hedgefonds weltweit von 1990 bis 2006 kontinuierlich gestiegen ist. Und die Tendenz ist weiter steigend. Bis zum Jahr 2010 wird gar von einer Verdoppelung von heute am Markt befindlichen zirka 10 000 Hedgefonds auf 20 000 ausgegangen. Gleiches gilt für das Volumen, das dann bei über 3 000 Milliarden US-Dollar erwartet wird.

Seit über 20 Jahren verfolgt Pictet & Cie bereits diesen Markt und kann somit sowohl zu den Pionieren in diesem Segment als auch zu den heute führenden Hedgefonds-Investoren Europas gezählt werden. Dies resultiert aus der Historie: Die ersten amerikanischen Hedgefonds wie George Soros sammelten ihr Investitionskapital nicht in New York oder London, sondern in Genf ein. Seit diesem Zeitpunkt verfolgt in Genf eine ständig wachsende Abteilung diesen expandierenden Markt.

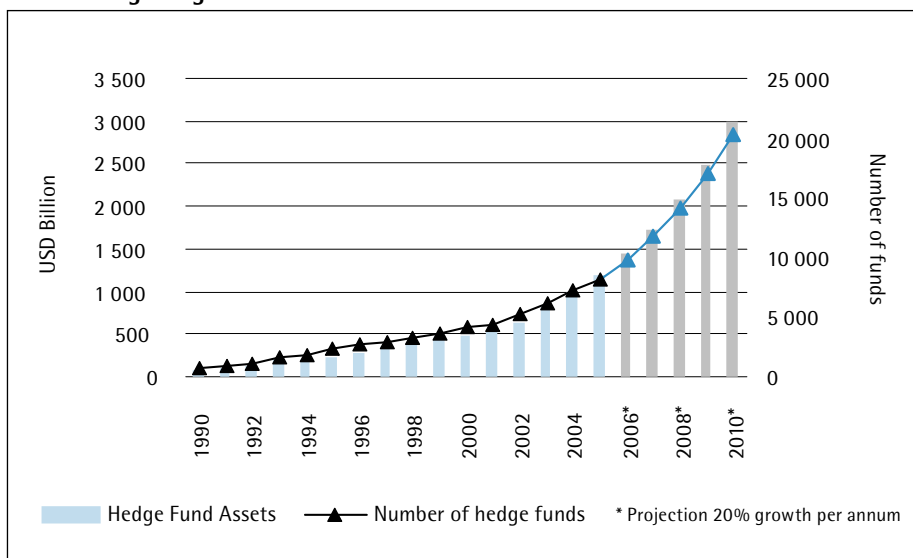
Netzwerkeffekt

Know-how im Hedgefonds-Business basiert allgemein auf einem Netzwerkeffekt: sehr talentierte Trader von existierenden Hedgefonds repräsentieren seit mehr als 25 Jahren die Quelle neuer Fonds. Dieses Faktum erlaubt einem langjährigen Investor eine profunde qualitative Analyse der Akteure neuer Fonds. Ist zum Beispiel ein Manager bei seinem vorherigen Arbeitgeber seiner Strategie nicht treu geblieben, so wird er es schwer haben, informierte Anleger von seinem neuen Fonds zu überzeugen.

Die langjährige Erfahrung erlaubt somit, eine Art Stammbaum von HF-Managern zu zeichnen, der durchaus auch schwarze Schafe enthält, die es zu vermeiden gilt. Dem muss natürlich eine genaueste quantitative Analyse folgen, die eine integrale Beurteilung eines Hedgefonds erst ermöglicht.

Aus dem Hedgefund-Universum filtert Pictet auf diese Weise eine Zielgruppe von 300 Fonds heraus, wovon sich letztlich 150 auf der Empfehlungsliste wiederfinden.

Entwicklung Hedgefondsbranche seit 1990



Je nach Zielvorgabe (Risiko, Ertrag, Portfoliobeimischung) werden aus dieser Liste 10–25 Fonds für ein speziell konstruiertes Portfolio ausgesucht. Es gibt jedoch auch Portfolios bei denen die Risikominimierung und der Diversifikationsgrad besonders im Vordergrund stehen. Diese können bis zu 70 verschiedene Fonds enthalten. Ein solch breit diversifiziertes Portfolio hat zum Beispiel im vergangenen Jahr 12 Prozent und bis zum ersten Halbjahr des laufenden Jahres acht Prozent erwirtschaftet, bei einer Volatilität von zirka 3,5 Prozent.

Anspruchsvolle Produktselektion

Trotzdem darf man nicht vergessen, dass in den letzten drei Jahren viele traditionelle (long-only) Fonds bessere Erträge erwirtschaftet haben als Hedgefonds. Hedgefonds gewinnen nämlich üblicherweise bei schlechteren Märkten an Attraktivität. Nachdem Hedgefonds-Manager und Long-only-Manager sich jedoch der Zyklizität der Märkte bewusst sind, lässt sich eine gewisse Konvergenz zwischen beiden Gruppen feststellen.

Um in allen Marktphasen kompetitiv zu sein, starten Hedgefonds-Manager Long-only-Aktivitäten und Long-only-Manager betätigen sich in Hedgefonds-Strategien. Dieser Trend wird von der derzeitigen Attraktivität des Private-Equity-Marktes und deren Manager noch weiter geschürt. Aus Liquiditätsgründen betätigen sich jene als Hedgefonds-Manager und diese investieren wiederum in Private Equity.

Dieser zugegebenermaßen etwas verwirrende Prozess führt letztlich dazu, dass Hedgefonds oder deren Strategien mehr und mehr zum integralen Bestandteil der Vermögensverwaltung werden.

Auch wenn die große Zahl der Hedgefonds und die vereinzelt auftretenden schwarzen Schafe Investoren verunsichern, findet man in dieser Industrie zweifellos eine große Anzahl sehr talentierter Köpfe. Diese gilt es zu finden. Und das kann nur – wie beschrieben – durch langjährige Erfahrung, ein gewachsenes Netzwerk sowie genaueste quantitative und qualitative Analyse erfolgen. Wenn man also in der Lage ist, die Frage nach dem „wie“ zu beantworten, stellt sich jene nach dem „ob“ tatsächlich nicht mehr.