

GASTBEITRAG VON VALENTIN BOHLÄNDER, HQ TRUST

Hedgefonds – das Paria-Investment

Als Paria wird im indischen Kastensystem der Teil der Bevölkerung bezeichnet, der gesellschaftlich gemieden werden soll. Die Betroffenen gelten häufig als Ausgestoßene oder Unberührbare. Auch am deutschen Finanzmarkt scheint ein Kastensystem vorzuherrschen. Der höchsten Kaste gehören vor allem „risikoarme“ Staatsanleihen an. Die Parias in diesem System sind Hedgefonds.



Valentin Bohländer

verantwortet seit 2011 bei HQ Trust die Anlageklasse Absolute Return/Hedgefonds. Seinen beruflichen Werdegang begann er als Junior Analyst im Investmentteam bei UBS Sauerborn mit dem Schwerpunkt Hedgefonds. Zuvor absolvierte er ein Masterstudium in Financial Economics an der walisischen Universität Cardiff und ein Bachelorstudium in Politik und Wirtschaft an der Westfälischen Wilhelms-Universität in Münster.

HQ Trust

mit Sitz in Bad Homburg ist eines der ältesten und größten unabhängigen Multi Family Offices in Deutschland. Seit mehr als drei Jahrzehnten werden hochkomplexe Vermögen von Privatpersonen, Familien und Stiftungen verwaltet sowie institutionelle Anleger, Pensionskassen und Versorgungswerke beraten. Der Anlageansatz von HQ Trust zeichnet sich durch langjährige Erfahrung mit alternativen Investments und Diversifikation über alle Anlageklassen aus.

Hedgefonds – von der Presse werden sie verteufelt und die Latte für eine Investition ist sowohl durch steuerliche als auch regulatorische Vorgaben so hoch gelegt, dass sie als Anlageklasse vom Großteil der Anleger gemieden werden. Nicht selten aus gutem Grund: Es gibt zu viele Manager am Markt; bei vielen stimmt das Preis-Leistungs-Verhältnis nicht und die Erträge in den letzten Jahren waren im Durchschnitt dürftig. Anleger sollten jedoch nicht alle Manager über einen Kamm scheeren und pauschale Vorurteile hinterfragen.

Der Grundfehler ist die Annahme, dass es „den“ Hedgefonds gibt. Hedgefonds sind keine homogene Anlageklasse. Das zeigt schon die weitverbreitete Einteilung in vier Hauptstrategien und 27 Sub-Strategien, mit denen über 10.000 Fonds zusammengefasst werden. Vielmehr sollte die Anlageklasse als Sammelbegriff für eine Vielzahl von unterschiedlichen alternativen Anlagestrategien begriffen werden, die alleinstehend attraktive Charakteristika haben, in der falschen Zusammensetzung aber unattraktive Ergebnisse liefern.

Der Schlüssel zum Erfolg ist die Auswahl der richtigen Manager. Die Unterschiede zwischen ihnen sind bei Hedgefonds selbst innerhalb der gleichen Strategie/Sub-Strategie deutlich höher als bei Aktien- und Rentenmanagern. Der potenzielle Mehrwert durch die Managerauswahl ist signifikant – eigene Berechnungen schätzen das Potenzial auf bis zu acht Prozent ein. Hierbei handelt es sich aber um ein zweischneidiges Schwert, denn andererseits ist das Risiko einer falschen Manager-Auswahl enorm und das Potenzial kann schnell zu einem negativen Ergebnis werden.

Neben der Erfahrung lohnt es sich, das jeweilige Verständnis der Anlageklasse zu hinterfragen. Hedgefonds sollten immer im Gesamtportfoliokontext und als Investitionslösung betrachtet werden, die spezielle Anforderungen erfüllen. Zentraler Bestandteil ist die ex-ante-Definition von konkreten Zielen, welche mit einem Portfolio erreicht werden sollen. Bei der Zieldefinition sollte neben dem absoluten Ertrag eine Vielzahl von weiteren Kriterien berücksichtigt werden.

Beispielsweise ist es bei der Aufsetzung eines Hedgefondsportfolios relevant, welche Sensitivität zum Aktienmarkt erwartet wird. Häufig wird eine sehr hohe Korrelation von größer als 0,8 als Kritik angebracht. Diese Zahl gilt indes für den durchschnittlichen Manager. Ein Blick unter die Oberfläche offenbart eine immense Streuung der Aktienmarkt-Sensitivitäten bei einzelnen Managern und ermöglicht durchaus, gering korrelierte Portfolios zu konstruieren. Zusätzlich hilft dieser Ansatz beim Erwartungsmanagement und ex-post bei der Beurteilung der langfristig realisierten Ergebnisse.

Konkret führte eine Analyse realer Kundenportfolios zur Erkenntnis, dass im heutigen Marktumfeld mit den historisch niedrigen Zinsen viele Portfolios eine höhere

INSIDE

Sensitivität zum Aktienmarkt aufweisen. Strategien, die ein solches Portfolio diversifizieren und die inhärenten Risiken minimieren, sind attraktive Komplementäre. Daher hat ein effizient verwaltetes Hedgefondsportfolio als Zielvorgabe, langfristig Aktienmarkt-neutrale Erträge zu erwirtschaften, also mit einem Beta von null. Weiter soll es Schutz bei schweren Marktverwerfungen bieten und einen positiven Carry als Kurzfristertrag erwirtschaften.

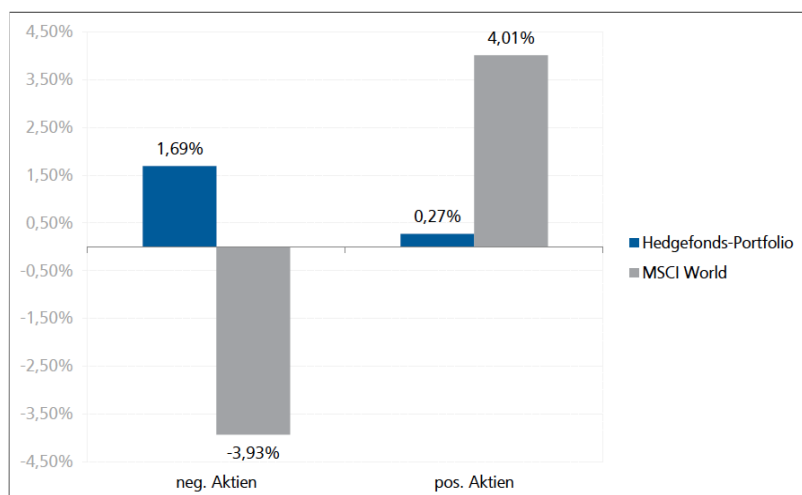
Die Zieldefinition umfasst mehr als nur den absoluten Ertrag und dient als Grundlage für die Selektion der Zielinvestments. Unabhängig von der allgemein gültigen Einteilung sollten Manager bzw. Strategien gesucht werden, die alleinstehend das vorgegebene Anforderungsprofil erfüllen und in Kombination als ein diversifiziertes Portfolio die definierten Ziele erreichen können.

Dass dies funktionieren kann, zeigt der ex-post-Vergleich realer Portfolios (siehe Grafik unten): Das Beta zum MSCI World liegt hier seit Auflage bei -0,02, in jedem Jahr konnte ein positiver Carry erzielt werden. Gerade aktienlastige Portfolios kann dieser Ansatz auch in schwierigen Marktphasen stabilisieren. So wurde über rollierende 3-Monatszeiträume hinweg, bei negativen Entwicklungen an den Aktienmärkten, im Durchschnitt ein positiver Ertrag von 1,7 Prozent erwirtschaftet. Eine Simulation von historischen Szenarien führt ebenfalls zu einem positiven Fazit. So hätte das Portfolio im Rückblick während der Finanzkrise rund 14 Prozent erwirtschaftet.

Lassen sich mit diesem Ansatz alle Kritikpunkte an Hedgefonds widerlegen? Definitiv nicht. Die absoluten Erträge sind niedriger als in der Vergangenheit und die Gebühren höher als bei ETF-Portfolios. Und dennoch sind Strategien wie die hier skizzierte attraktiv für Anleger. In einem Marktumfeld, in dem die Stabilität der historischen Abhängigkeiten zwischen Anlageklassen fraglich ist und sich dadurch die Risikoprofile von Portfolios verändern, ist ein Portfolio, das in vielen Szenarien positive Erträge erwirtschaften kann, langfristig höchst attraktiv.

Hedgefonds sollten von Anlegern daher nicht wie Paria behandelt werden. Mit dem richtigen Verständnis können sie ein strategischer Bestandteil und gerade in Zeiten niedriger Zinsen ein stabilisierender Anker im Portfolio sein. Zumal der wahre Wert dieser Strategien sich nicht in Bull-Märkten zeigt, wie wir sie in den letzten Jahren gesehen haben, sondern vielmehr in einem schwierigen Marktumfeld, wenn der Kapitalerhalt an Wichtigkeit gewinnt. Schon Albert Einstein wird nachgesagt, dass er im Zinseffekt die stärkste Kraft im Universum gesehen hat.

Portfoliostabilisierung durch positive Erträge bei negativen Aktienmärkten



Quelle: HQ Trust

„Der potenzielle Mehrwert durch die Managerauswahl ist signifikant – eigene Berechnungen schätzen das Potenzial auf bis zu acht Prozent ein.“

KONTAKT

HQ Trust GmbH

Valentin Bohländer

Tel.: +49 (0)6172 402 850

E-Mail: kontakt@hqtrust.de

Internet: www.hqtrust.de