



Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 248 58 00
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 24'669
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 375.018
Abo-Nr.: 1053061
Seite: 23
Fläche: 52'416 mm²



BILD: EYENGELEN/GETTY IMAGES

Absichern, wenn die Luft dünn wird. Eine Variante sind marktneutrale Strategien.

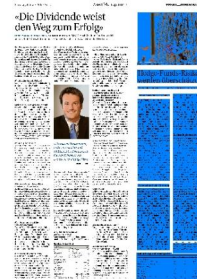
Hedge-Funds-Risiken werden überschätzt

Diversifikation wird sich bei Marktkorrektur auszahlen.

PETER MEIER UND REGINA ANHORN

Hedge Funds lagen letztes Jahr hinter Aktien und Rohstoffen zurück, übertrumpften jedoch Cash und Obligationen. Ähnlich das langfristige Bild (vgl. Tabelle), wobei die Betrachtung der Bruttorenditen verkennt, dass Hedge-Fund-Portfolios eine geringere Volatilität aufweisen und so eine bessere risikobereinigte Performance erbringen. Zudem haben sie aufgrund ihrer Korrelation mit Aktien und Obligationen günstige Diversifikationseigenschaften, und Trendfolgestrategien eignen sich sogar als Absicherung in einem Crash-Szenario.

Letztes Jahr strebten die Renditen unterschiedlicher Strategien auseinander. Systematische Makrostrategien wie Trendfolger hatten es erneut schwer, weil abgesehen von steigenden Rohstoffpreisen die Märkte politischen Unwägbarkeiten (Geldpolitik, Brexit, Trump-Wahl) ausgeliefert waren. Aktien-Hedge-Funds erzielten durchschnittlich eine positive Rendite, lagen aber weiter unter den Weltaktien. Viele Long-Short-Aktienmanager hielten mit Leerverkäufen das Aktien-Beta tief, weil sie nicht mit einer



Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 248 58 00
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 24'669
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 375.018
Abo-Nr.: 1053061
Seite: 23
Fläche: 52'416 mm²

Fortsetzung der Börsenhausse rechnet. Am besten schnitten ereignisgetriebene Fonds ab, wie Merger Arbitrage und Aktivisten, wie jüngst der Fall GAM demonstriert (vgl. Seite 9).

Unterschiedliche Messung

Auch die starke Renditestreuung unterschiedlicher Indizes fällt auf. Gemäss dem CS-Hedge-Fund-Index betrug die durchschnittliche Performance 1,3%, während die Indizes von jüngeren Datenbanken wie eVestment, Preqin oder Eurekahedge um 5% lagen. Zwei Gründe erklären diese Diskrepanzen: Der CS-Index ist erstens nach der Fondsgrösse gewichtet, während die anderen alle Fonds gleich gewichten. 2016 schnitten die kleinen Hedge Funds erstmals seit mehreren Jahren wieder klar besser ab als die grossen. Zweitens dürften jüngere Datenbanken gegenüber alten einen Survivorship Bias (Verzerrung zugunsten der guten Fonds) aufweisen.

Mit 3000 Mrd. \$ und rund 2% der globalen Finanzinvestments repräsentieren Hedge Funds die grösste alternative Anlagekategorie vor Private Equity. Sie sind auch mit Abstand am besten erforscht, zuverlässige Statistiken reichen über zwanzig Jahre zurück. Trotzdem stehen Investoren und

Anbieter von Hedge Funds nach acht Jahren Aktienhausse vor grossen Herausforderungen.

Erstmals seit dem Jahr 2008 kam es 2016 zu Nettoabflüssen. Nur dank der positiven Performance erreichten die Vermögen neue Höchst. Institutionelle Schweizer Investoren litten unter den Kosten der Absicherung gegenüber dem Dollar, die aufgrund der Zinsdifferenzen besonders hoch sind. Währungsabsicherung bei Hedge Funds ist ein Muss, weil der Franken-Dollar-Kurs deutlich volatil ist als die Hedge-Fund-Renditen.

Technologiebasierte Stile

Viele Investoren mussten auch erfahren, dass eine Buy-and-Hold-Strategie nicht genügt. Alle Hedge Funds haben eine dynamische Komponente, die vom Markt, vom Anlagestil und von den Fähigkeiten des Managers abhängt und im Laufe der Zeit Veränderungen unterworfen ist. Erfolgreiche Giganten unter den Managern haben in den letzten Jahren die Investoren ausgezahlt, weil sie die Marktopportunitäten nicht mehr sehen oder die Energie nicht mehr aufbringen, permanent Gelegenheiten zu suchen und unternehmerisch umzusetzen.

Tatsächlich scheint eine neue Generation technologiegetriebener Strategien erfolgreich aufzukommen. Dabei auf die richtigen zu setzen, braucht Know-how und ist auch Zufällen unterworfen. In der Schweiz ist es nicht leicht, gute Berater für die Selektion und das Monitoring von Hedge Funds oder Dachfonds zu finden. Erfolgreiche Beraterfirmen wollen meistens selbst Asset-Manager werden, weil sie so ihr Fachwissen besser kapitalisieren können. Gerade Pensionskassen, die nicht selbst Spezialisten aufbauen wollen, bekunden Mühe, unabhängiges Wissen zu finden.

Das neue Jahr hat auch für Hedge Funds gut begonnen. Positive Aufmerksamkeit werden sie aber erst erlangen, wenn der Aktienmarkt substanziell korrigiert. Ihr Nachhinken in der Aufwärtsphase wird sich dann in einer Minderung der Verluste manifestieren. Marktneutrale Strategien wie Statistical Arbitrage und Managed Futures, die 2016 markante Zuflüsse verzeichneten, werden in Baissephasen Sternstunden erleben.

Regina Anhorn ist Dozentin, Peter Meier Professor an der ZHAW, Center for Asset Management.

Markt- und Hedge-Fund-Renditen (p.a., in \$)

	2016 in %	3 Jahre in %	5 Jahre in %	10 Jahre in %
Aktien Welt (MSCI TR)	8,1	4,4	11	4,4
Aktien Schweiz (in Fr., MSCI gross)	-2,6	3,8	10,5	2,3
Obligationen global (JPM Gov. Bonds)	1,6	-0,1	-0,7	3,3
Hedge Funds (HFRI)				
Equity Hedged	5,5	2,1	5,5	2,9
Event Driven	10,2	2,4	5,6	4
Global Macro total	1,5	1,9	1	2,9
Global Macro: Systematic	-1	2,3	0,7	3,4
Relative Value	7,8	3,8	5,8	5,2

Quelle: UBS, ZHAW