

Hedge-Funds: Macro und CTA als Zünglein an der Waage

Die alternative Anlageklasse liegt erstmals seit 2008 vor dem S&P-500-Index. Aber nur wenige Strategien schliessen im Plus. Von Regina Anhorn

In einem Umfeld fallender Börsen hätte man erwartet, dass marktunabhängige Renditequellen wie Hedge-Funds vermehrt im Fokus der Anleger stehen. Das war 2018 über weite Strecken nicht der Fall. Immerhin schafften es aber die globalen Hedge-Funds mit einer Korrektur von 4%, gemessen am HFRI-Fund-Weighted-Composite-Index, den S&P 500 um fast einen halben Prozentpunkt zu übertreffen, zum ersten Mal seit dem Krisenjahr 2008. Der Vergleich zum MSCI-World-Index, der fast 9% einbüsste, fällt noch überzeugender aus. Überdurchschnittlich gebeutelt wurden Schwellenländer-Hedge-Funds. So verlor der HFRI-Emerging-Markets-Total-Index rund 11%.

Die höhere Volatilität an den Finanzmärkten hat sich zum Jahresende beschleunigt und führte zu einer Verringerung der Risikotoleranz. Dies ergab grössere Spannweiten in der Performance der einzelnen Fonds. Zu den grossen Gewinnern gehörte der weltgrösste Hedge-Fund Bridgewater, der Pure Alpha Fund gewann rund 15%. Auch Quant Funds wie Renaissance Technologies legten kräftig zu. Gleichzeitig machten 2018 Liquidationen auch vor grossen Namen wie Jahre Capital Partners in Genf nicht

halt. In den ersten neun Monaten standen den 450 weltweiten Liquidationen 444 Neugründungen gegenüber.

Der Blick auf den Credit-Suisse-Schweizer-Pensionskassen-Index vom 3. Quartal 2018 zeigt, dass sich in den letzten acht Quartalen der Anteil der Hedge-Funds um 40 Basispunkte (BP) reduziert hat. Mit einer Gewichtung von 2,6% repräsentieren sie aber weiterhin die bedeutendste alternative Asset-Klasse, auch wenn grosse institutionelle Anleger wie die Suva oder die ASGA ihr Engagement reduziert haben.

Die Entwicklung im turbulenten Dezember lässt aufhorchen: Defensive Macro-Hedge-Funds und quantitative CTA-Strategien konnten rund 1% zulegen, während gleichzeitig der MSCI World 7,6% verlor. Der HFRI-Fund-Weighted-Composite-Index fiel zwar um fast 2%. Ob die Entwicklung im Dezember bereits eine Trendumkehr eingeläutet hat, muss sich noch weisen. Sie zeigt aber auf, dass Hedge-Funds ihr Handwerk nicht verlernt haben. Das insgesamt gute Abschneiden der CTA ist für den Schweizer Hedge-Fund-Markt umso bedeutsamer, als dieser Anlagestil hierzulande mit einem Anteil von 29% stärker vertreten ist als in der EU.

Dank anhaltend hohen Zuflüssen haben die weltweiten Anlagevolumen in ETF von zirka 5000 Mrd. \$ die Vermögenswerte der Hedge-Funds schon längst überrundet, welche sich bei zirka 3200 Mrd. \$ eingependelt haben. Doch im 3. Quartal 2018 zeichneten sich bei den an der SIX kotierten ETF substanzielle Ermüdungserscheinungen ab: Am stärksten betroffen vom Umsatzrückgang waren die Aktien-ETF (-30%). In den USA haben Corporate-Bond-ETF milliardenschwere Abflüsse erlitten.

2019 sollten sich in einem Umfeld steigender Risikoprämien für Hedge-Funds bessere Chancen ergeben, wie die fulminante Entwicklung im Dezember 2018 indiziert. Im Vordergrund stehen massgeschneiderte, kundenorientierte Lösungen. Dies umfasst auch die Bereitschaft, die Gebühren vermehrt individuell festzusetzen. Im Szenario mit steigenden Zinsen und fallenden Aktien dürften CTA und Global-Macro-Strategien aufgrund der möglichen Short-Positionen besser abschneiden als andere Anlagestile.

—
Regina Anhorn, Dozentin am Institut für Wealth & Asset Management, ZHAW.