

Hedge Funds und Funds of Hedge Funds

Free to perform

Hedge Funds sind die Pioniere eines vom Markt losgelösten Managements. Ihre Strategien, um absolute Renditen zu erzielen, sind unterschiedlich. Es existieren zahlreiche Ansätze, deren Kernbegriffe Flexibilität und Reaktivität sind.

Es gibt eine Vielzahl von Definitionen für Hedge Funds, und sie variieren je nach Eigenschaften, die man in den Vordergrund stellen will. Alle wollen eine positive, auf die Risiken abgestimmte Performance unabhängig vom Marktumfeld erzielen. Hedge Funds versuchen also nicht, eine Benchmark zu schlagen, sondern setzen sich eine absolute Rendite zum Ziel oder versuchen, eine Performance zu erreichen, die über dem Interbankensatz (LIBOR) liegt. Damit unterstreichen sie ihre Absicht, sich vom Marktumfeld zu lösen.

Im Vergleich zu den traditionellen Anlagen haben Hedge Funds eine grosse Flexibilität in Bezug auf Anlageinstrumente (z.B. Leerverkäufe, Leveraging oder den Einsatz von Derivaten) und Anlagestrategien (z.B. *Relative Value* oder Direktionale Strategien). All diese Eigenschaften und die zusätzlichen Instrumente erlauben den Hedge-Fund-Managern, effizient und nachhaltig eine absolute Rendite anzustreben.

Bei der Betrachtung des Hedge-Fund-Universums stellt sich die Frage, ob sich alle Strategien gleich gut eignen, um eine absolute Rendite zu erzielen. Man kann zwischen zwei Haupt-Investitionsstrategien (*Relative Value* und Direktional) und drei Anlageklassen als Basiswerte (Zinsinstrumente, Aktien und Rohstoffe) unterscheiden. Alle Strategien weisen dabei unterschiedliche Rendite-, Korrelations- und Risikoeigenschaften auf und eignen sich deshalb mehr oder weniger gut für das Erreichen absoluter Renditen.

Relative-Value-Strategien

Relative-Value- oder marktneutrale Strategien (z.B. *Fixed Income Arbitrage*, *Market Neutral*, *Relative Value Energy*) nutzen relative Preisunterschiede zwischen verwandten Instrumenten aus. Dabei werden Markt-, Branchen- oder Zinsniveaurisiken wesentlich reduziert oder sogar eliminiert. Zentral ist hierbei die Prognose bezüglich des Verschwindens von Preisdifferenzen und nicht bezüglich des Niveaus, wobei keine oder nur geringe systematische Risiken eingegangen werden. Die Erwartungen an diese Strategien sind, dass die Fonds stabile positive Renditen abwerfen und wesentlich zur Diversifikation innerhalb eines Portfolios beitragen.

Direktionale Strategien

Im Gegensatz dazu wollen direktionale Strategien (wie *Long/Short Equity*, *Distressed Securities* oder *Energy Trading*) die Entwicklung einzelner Titel und/oder ganzer Sektoren besser als die anderen Marktteilnehmer prognostizieren. So wird etwa inner-

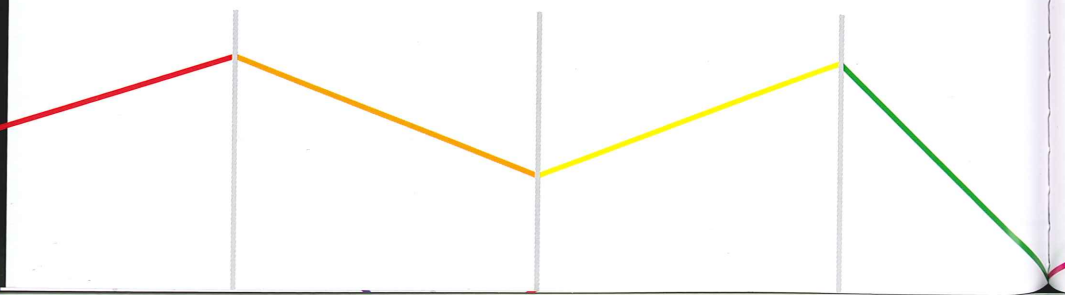


MARTIN ZULAUF
Business Development



DR. GEORG WESSLING
Head of Portfolio Management

Harcourt Investment
Consulting AG



halb der Long/Short-Equity-Strategie durch den gleichzeitigen Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten die Bedeutung der Titelauswahl gesteigert. Die Manager von directionalen Hedge Funds erzielen in der Regel höhere Renditen, verbunden mit einem höheren Risiko (Volatilität) und einer höheren Korrelation zu traditionellen Anlagen.

Disziplin zur Risikobekämpfung

Alle Hedge-Fund-Strategien streben somit absolute Renditen an, doch ihre Risiken und Renditeschwankungen sind unterschiedlich. Dabei spielt die Kontrolle dieser Risiken eine wesentliche Rolle. Es gilt, innerhalb eines disziplinierten Risikomanagement-Prozesses Renditeschwankungen und Verluste möglichst gering zu halten und gleichmässige Erträge zu erzielen. Eine hohe Flexibilität und die schnelle Beurteilung von Marktsituationen sind deshalb für Hedge Funds und das Erreichen einer absoluten Rendite enorm wichtig.

Obwohl jeder Hedge Fund eine absolute Rendite anstrebt, ist er trotzdem mit den spezifischen Risiken der von ihm verfolgten Strategie sowie mit einem Managerrisiko verbunden; dementsprechend kann er die angestrebte absolute Rendite auch verfehlen. In einem Fund of Hedge Funds hingegen werden diese Risiken diversifiziert, wodurch ein allfälliges Verlustrisiko weiter reduziert und das Erreichen einer absoluten Rendite noch wahrscheinlicher wird. Die Portfoliodiversifikation kann dabei einerseits aus einer Bottom-Up-Perspektive betrachtet werden, die insbesondere Aspekte wie die Anzahl Basiswerte, maximale Allokation per Basiswert und Konzentrationslimiten innerhalb der Basiswerte analysiert. Andererseits wird innerhalb der Top-Down-Perspektive, welche beispielsweise die maximale Allokation per Anlagestil und -strategie definiert, die Portfoliodiversifikation genau verfolgt. Neben diesen beiden Ansätzen braucht es auch ein gutes Risikomanagement auf der Ebene der Funds of Hedge Funds, um die Risikofaktoren eines solchen Portfolios jederzeit messen und kontrollieren zu können. Grundsätzlich ist bei der Portfoliozusammensetzung jedoch darauf zu achten, dass nur geringe und zudem verschiedenartige systematische Marktrisiken eingegangen werden, die sich – speziell während aussergewöhnlichen Marktereignissen – nicht gleichläufig entwickeln.

Stabilisierung für eine bessere Performance

Seit mehr als 50 Jahren bieten Hedge Funds Renditen, die sich unabhängig vom Marktumfeld entwickeln – die auf einem Absolut-Return-Ansatz und nicht auf einer Benchmark basieren. Die seit den 90er-Jahren anhaltende Institutionalisierung durch die Hedge-Fund-Industrie verstärkt das Ziel einer absoluten Rendite zusätzlich. Der Einsatz von Funds of Hedge Funds innerhalb eines traditionellen Portfolios hat sich seit Jahren als stabilisierendes Element bewährt. ■

«Die Relative-Value-Strategien erlauben, Marktrisiken wesentlich zu reduzieren.»