

René Kahry  
kahry@finaconsult.at

# Hedgefonds – ein Einblick

Der globale Aktienmarkt befindet sich inmitten einer bereits 4 jährigen Hausse. Die Zukunft ist wie immer ungewiss, die Nervosität der Akteure wird allerdings spürbarer. Gerade in diesen Zeiten erlangen die oft als „Heuschrecken“ angeschwärzten Instrumente mehr und mehr Bedeutung wenn es um professionelle Asset Allocation geht – die Hedgefonds. Im Folgenden ein kleiner Einblick in die Welt der Hedgefonds.

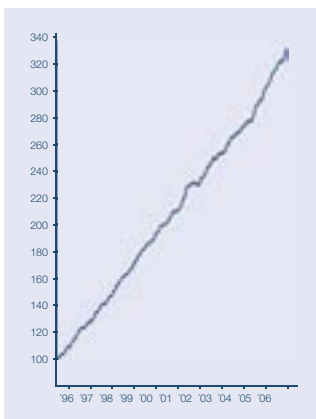


Abb. 2:  
Langzeitperformance  
Primeo Select

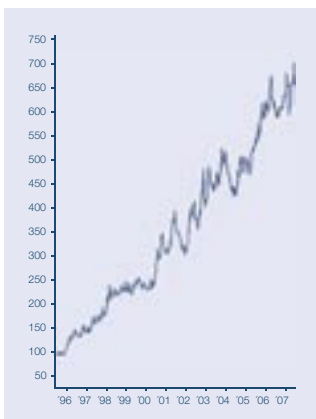


Abb. 3:  
Langzeitperformance  
MAN AHL Diversified

Der erste Hedgefonds (von engl. „to hedge = absichern“) wurde bereits im Jahr 1949 gegründet, als Alfred Winslow Jones das „Short-Selling = Leerverkauf“ erfand und damit ein neues Zeitalter an den Kapitalmärkten einläutete. Mit diesem Leerverkauf - der im Übrigen das größte Unterscheidungsmerkmal zu „herkömmlichen“ Fonds darstellt – wollte sich Jones gegen Marktschwankungen absichern, da er durch diese Maßnahme auch von fallenden Preisen bzw. Märkten profitieren konnte. Danach machte vor allem George Soros (siehe Abbildung 1), einer der größten Investoren aller Zeiten, mit Spekulationen gegen das britische Pfund auf die Branche aufmerksam.

## Das Hedgefonds-Universum heute

Was hat sich seitdem getan?  
Das derzeit in Hedgefonds in-

vestierte Kapital in Höhe von 1,5 Billionen US Dollar verteilt sich auf rund 9.500 Vertreter. Und genau anhand dieser beeindruckenden Zahlen lässt sich bereits die Schwierigkeit bei der Investition in Hedgefonds erahnen - die richtige Auswahl. Von allergrößter Bedeutung sind hierbei ein langer „realer“ Trackrecord, der nicht aus Rückrechnungen besteht, sowie ein optimales Risiko-/Ertragsverhältnis, wobei hier besonders auf den „Maximum Drawdown“, also den größten Verlust, zu achten ist.

Das heutige Universum der Hedgefonds lässt sich grob in fünf Kategorien unterteilen – Long-/Short Equity, Arbitrage, Event Driven, Managed Futures und Global Macro Strategien. Siehe dazu auch Kasten „Wissen: Die wichtigsten Management-Stile“. Besonders die Stile Long-/Short Equity und Arbitrage zeichnen sich durch eine be-



Abb.1: George Soros

sonders hohe Marktneutralität und sehr geringe Volatilität aus. Deshalb sind sie gerade jetzt das ideale Diversifikationsinstrument für das Portfolio. Dies stellt – wie Sie der Abbildung 2 entnehmen können - beispielsweise der Primeo Select seit Jahren eindrucksvoll unter Beweis.

Weitaus schwankungsfreudiger und somit als einzelnes Asset betrachtet risikoreicher sind die klassischen Managed Fu-

ture-Fonds. Unter dem Aspekt verschiedener, nicht bzw. negativ korrelierender Portfolioinstrumente sind diese allerdings als Beimischung unbedingt zu empfehlen. Ein langjährig erfolgreicher Vertreter ist der Man AHL Diversified, der seinen Anlegern seit 1996 jedes Jahr durchschnittlich fast 20 % p.a. einbrachte – siehe Abbildung 3.

### Sinnvolle Absicherung – warum jetzt?

Seit Harry Markowitz und William Sharpe (Sharpe-Ratio) wissen wir, dass eine Streuung in unterschiedliche Anlageklassen - und somit abweichende Korrelationen - für ernsthafte Investoren unerlässlich sind. Dabei maß Markowitz dem Bereich Futures besondere Bedeutung bei. Bis dato bestand die klassische Allokation aus Aktien, Anleihen, Immobilien und Futures (nachdem man Zeiten des strikten Aktien/Anleihen Mixes hinter sich ließ). Wer also die Nobelpreis-Theorie von Markowitz & Co in seinem Portfolio umsetzte, nahm die schlimmen Jahre 2000 bis 2003 weitaus gelassener hin als jener Anleger, der ausschließlich mit Internet-Aktien und am Neuen Markt „Haus und Hof“ verlor.

In Zeiten sich ständig ändernder Märkte hatten vor allem einige Managed Futures Fonds in den letzten Jahren mit unterdurchschnittlichen Returns zu kämpfen. Und hier kommt der sinnvolle Aspekt der Streuung wieder ins Spiel: Da sich Arbitrage- und direktionale Strategien (Managed Futures und Global Macro) hinsichtlich Korrelation und Risiko derart unterscheiden, liegt die Zukunft in der Diversifikation innerhalb

der Assetklasse selbst! Ein guter Mix sowie die sorgfältige Auswahl der Instrumente sind also das „A und O“ und machen speziell bei Hedgefonds besonders Sinn. Um es mit den Worten Konfuzius' zu sagen: „Geld ist wie Mist – es bringt nur Segen, wenn es ausgestreut ist!“

Selbst innerhalb der Klasse Managed Futures, bei der die einzelnen Fonds in der Regel hohe Korrelationen aufweisen, kann man seit kurzem mit Strategien wie jener der Altruid Systems den gewünschten Diversifikationseffekt erzielen. Möglich machen dies die stark unterschiedlichen Behalteperioden der Futureskontrakte. Während der größte Teil der Managed Futures Fonds mit mittel- bis langfristigen Trends arbeitet, bedient sich Altruid Systems evolutionärer Algorithmen, um Kontrakte auf Tagesbasis zu handeln. Und dies mit großem Erfolg.



### Fazit

Hat man seinen „persönlichen“ Mix gefunden, so sind als Beimischungsquote, abgestimmt auf die verschiedenen Instrumente, zwischen 20 und 30 Prozent ratsam. Eine Übergewichtung besonders risikoreicher Produkte sollte man strikt vermeiden.

Die aktuelle Hausse am Aktienmarkt währt bereits über 4 Jahre. Dies sollte Anlass sein, sich über das Thema Risiko und Asset Allocation Gedanken zu machen.

Besonders jetzt erscheint ein angemessener Hedgefondsmix als Beimischung unerlässlich. Die Zahl der Anlagemöglichkeiten in diesem Bereich nimmt ständig zu – dennoch lässt sich die Anzahl der in Frage kommenden Kandidaten stark reduzieren. Besonders bei Angeboten mit immensen Renditen jenseits der 100% p.a. muss man der Gier Einhalt gebieten! Wichtig ist in jedem Falle, diese komplexe, gleichzeitig aber unheimlich spannende Thematik, durch ausführliche Beratung zu durchleuchten. ■

## Wissen: Die wichtigsten Management-Stile

**Long-/Short Equity:** die im Portfolio gehaltenen Aktien werden durch Derivate bzw. zusätzliche Short-Positionen abgesichert.

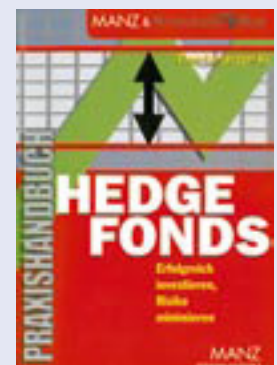
**Arbitrage:** Preisanomalien (Preisineffizienzen) bei Aktien oder Aktien und Wandelanleihen werden genutzt.

**Event Driven:** befasst sich mit Unternehmen, die sich in speziellen Situation befinden – z.B. Übernahmen, Insolvenzen, Joint-Ventures, Buy-Outs oder Spin-Offs.

**Managed Futures:** vollautomatische Handelssysteme versuchen Trends (steigende oder fallende Preise) in allen Märkten (Aktien, Anleihen, Währungen, Zinsen und Rohstoffe) mittels Erwerb von Future-Kontrakten zu nutzen.

**Global Macro:** Fondsmanager versucht, makroökonomische Marktentwicklungen frühzeitig zu erkennen und gewinnbringend auszunutzen.

## Buchtipps zum Thema



„Hedgefonds – Erfolgreich investieren, Risiko minimieren“ von Dr. Ursula Fano-Leszczynski