

Zeitschrift: Handelszeitung
 Ausgabe: Nr. 26 Special „Financial Innovation“
 Datum: 24.06.2009

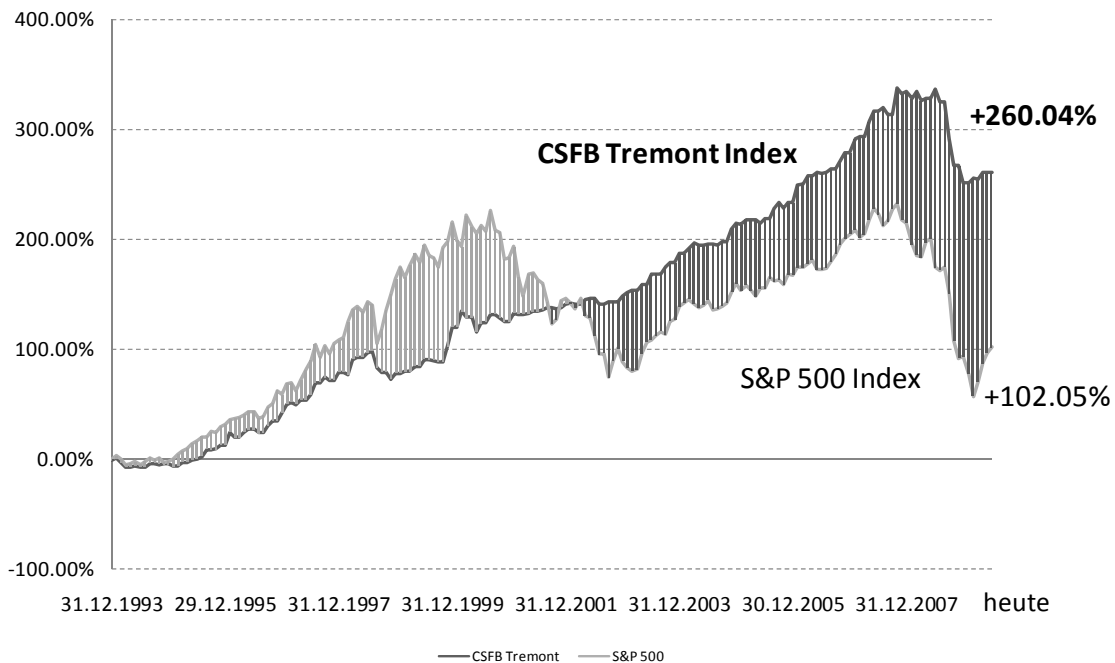
Die Hedge-Fonds beschreiten neue Wege

DR. RAINER RUEPPEL UND DR. TORSTEN VON BARTENWERFFER

CORE/SATELLITE-ANSATZ – Nach den Enttäuschungen der letzten Monate muss auch die Hedge Funds-Branche über die Bücher. Ein neuer Ansatz verbindet Kernanlagen (alternatives Beta) mit selektiven Satellitenfonds und einer kurzfristig-taktischen Komponente.

Pensionskassen, institutionelle und private Investoren stehen nach dem Crash vom Herbst 2008 vor einem Scherbenhaufen, die klassische Allokation mit Aktien und Obligationen hat nicht funktioniert. Aktien haben über die letzten 20 Jahre kaum rentiert, Staatsanleihen sind infolge tiefer Zinsen und einer ausufernden Staatsverschuldung inzwischen unattraktiv geworden, Rohstoffe sind abgestürzt, und „Absolute Return“ war eine Enttäuschung. Der Buy-and-Hold-Ansatz muss deshalb durch ein aktives Allokationsmanagement ersetzt werden. Besonders die institutionellen Investoren werden zunehmend gezwungen sein, die Portfolios dynamischer zu bewirtschaften, aber auch private Anleger müssen ihre Portfolios zumindest hin und wieder umschichten. Andererseits hat sich gezeigt, dass das Risiko/Return-Profil der Hedge Funds als Branche betrachtet der klassischen Asset Allocation trotz der offensichtlichen Schwierigkeiten im letzten Herbst langfristig überlegen ist.

Performance



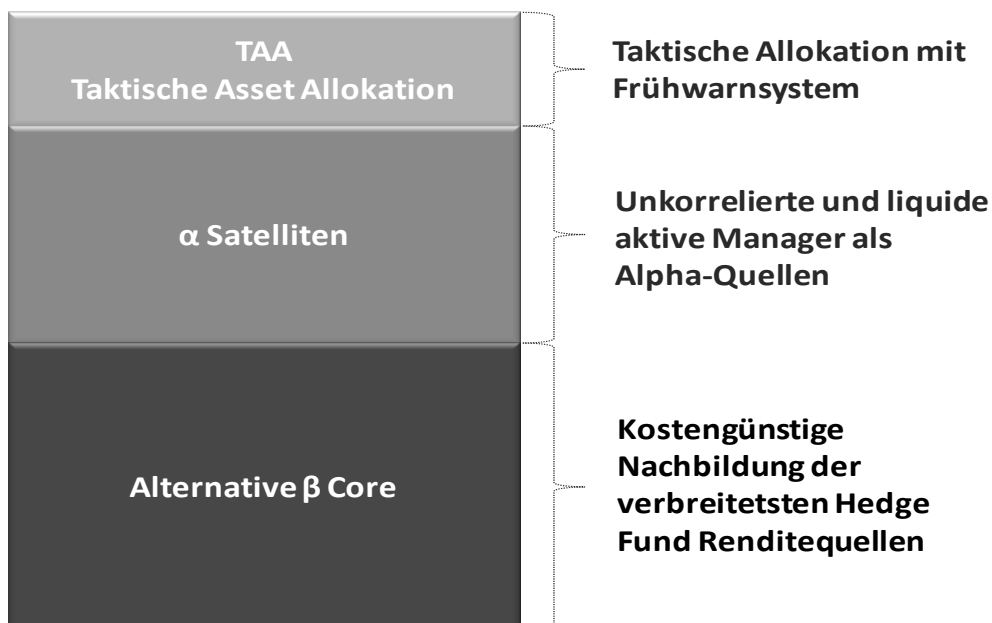
Grafik: Hedge Fonds schlugen Aktien langfristig

Notwendiges Umdenken

Das Problem der Hedge-Funds war in den letzten zwei Jahren weniger die schlechte Rendite als vielmehr die fehlende Fristenkongruenz. Viele Hedge Funds investierten kurzfristige Investorengelder in längerfristig illiquidere Anlagen. Bei erhöhtem Verkaufsdruck und fallenden Kursen musste daher zu wenig investorfrendlichen Notlösungen gegriffen werden wie z.B. Rückzahlungen kürzen (Gating), aussetzen (Suspension) oder illiquide Anlageklassen schaffen (Side Pockets). Das gleiche trifft leider auch auf viele Dach-Hedge Funds zu. Um ihre Existenz zu rechtfertigen, müssen diese neue Ansätze entwickeln, welche die Nachteile der bisherigen Modelle eliminieren. Im Fokus stehen dabei die Liquiditätssicherung und die Minimierung von operationellen und managerspezifischen Risiken, ergänzt durch eine investorenfreundliche Regulierung.

Neuartige Kombination

Um diese Anforderungen zu erfüllen und dennoch attraktive Renditen zu erwirtschaften, bietet sich eine Weiterentwicklung des sogenannten Core/Satellite-Ansatzes und dessen Übertragung auf die Welt der alternativen Anlagen an. Der Kern (Core) bildet transparent und kostengünstig die gängigen Renditequellen der Hedge Funds-Branche nach, das „alternative Beta“. Hier kommen vor allem regulierte Hedge Funds-Replikationen mit täglicher Liquidität zum Einsatz, die prinzipiell vergleichbar sind mit ETFs in einem herkömmlichen Portfolio. Dazu gesellen sich sorgfältig ausgewählte und liquide Satelliten-Fonds, deren (Alpha-)Performance nicht mit den Kernanlagen korrelieren darf. Die entsprechenden Manager müssen zudem bewiesen haben, dass sie bei steigenden und fallenden Märkten positive Rendite erwirtschaften können und kostenbewusst arbeiten. Abgerundet wird das Portfolio durch eine taktische Allokationssteuerung mit eingebautem Frühwarnsystem. Diese Struktur aus Kern, Satelliten und Cash wird bei Bedarf kurzfristig umgeschichtet. Die taktische Allokation dient als Ventil und verhindert Verluste in Marktphasen wie der jüngsten.



Grafik: Die optimale Allokation nach dem Core/Satellite-Ansatz

Vorteile für die Anleger

Eingehende Tests zeigen, dass mit einer solchen Architektur die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise ohne Einbruch hätte gemeistert werden können. Dies wird unter anderen von Prof. Andrew Lo vom Massachusetts Institute of Technology (MIT) bestätigt, einer Kapazität im Bereich Hedge Funds. Seines Erachtens sind die Anleger gezwungen, ihre Investmentansätze grundsätzlich zu überdenken und das Risikomanagement zu intensivieren. Institutionelle Investoren müssten vermehrt über alternative Betas diversifizieren, um zu einem vernünftigen Risiko/Return-Profil zu kommen. Ein Hauptaugenmerk sollte dabei gemäss Prof. Lo der strikten Einhaltung der Fristenkongruenz zwischen Aktiven und Passiven geschenkt werden.

Von solch neuen Ansätzen profitieren die Anleger mehrfach: die Gesamtkosten sind erheblich geringer, die Liquidität wird erhöht, die Transparenz steigt, und die Gleichbehandlung bei Anlage und Rücknahme von Fondsanteilen ist gewährleistet. Der Core/Satellite-Ansatz eignet sich daher für konservative Anleger sowohl im institutionellen als auch im Retail-Bereich.

Dr. Rainer A. Rueppel, CEO, und Dr. Torsten von Bartenwerffer, Analyst, ISPartners Investment Solutions AG, Zürich