



Hedgefonds-Strategien

Schutz in der Krise

„Liquid Alternatives“-Finanzprodukte bringen mehr Stabilität ins Wertpapierdepot. Das hilft vor allem in Phasen des Abschwungs.

Peter Köhler Frankfurt

Wenn führende Hedgefonds die Muskeln spielen lassen, dann werden meistens Milliarden bewegt. Im Sommer ging beispielsweise Ray Dalio, der Gründer des weltgrößten Hedgefonds Bridgewater, eine aufsehenerregende Wette gegen 29 der 50 Konzerne im europäischen Leitindex Euro Stoxx 50 ein. Und der Hedgefonds Elliott mit dem legendären Paul Singer an der Spitze ließ zuletzt mit dem Einstieg bei den Technologiewerten Paypal und Pinterest die Kurse steigen.

Mit ihren Strategien waren viele Branchengrößen im ersten Halbjahr extrem erfolgreich. Bridgewater etwa erzielte mit seinem Flaggschifffonds eine Rendite von 32 Prozent. Möglich ist das, weil die Profispekulanten in schwachen Börsenzeiten beispielsweise auf fallende Kurse setzen, auf Kursdifferenzen an verschiedenen Börsen wetten oder Vorteile aus Übernahmeangeboten zu ziehen versuchen. Das Problem: Privatanlegerinnen und -anleger können davon nicht profitieren. Für einen Einstieg braucht es ein Investment in Millionenhöhe. Allerdings gibt es eine Alternative: spezialisierte Publikumsfonds, in der Fachsprache „Liquid Alternatives“ genannt. Damit verwandt sind „Absolute-Return-Produkte“. Das Handelsblatt stellt beide Anlagegruppe vor – einzelne Produkte sind in der Tabelle zu finden.

Den Markt geschlagen

Im ersten Halbjahr schnitten die regulierten Hedgefondsstrategien in Publikumsfonds für Privatanleger im Mittel deutlich besser ab als die klassischen Aktien- und Rentenfonds, berichtet Kapitalmarktexperte Michael Lichter vom Fondsanbieter Lupus Alpha: „Die Bilanz für das erste Halbjahr zeigt deutlich, dass Liquid Alternatives in einem Abschwung an den Märkten gut funktioniert haben.“ Im Durchschnitt erzielten Absolute-Return- und Liquid-Alternatives-Fonds eine Rendite von minus 1,65 Prozent. Damit performten sie deutlich besser als der breite Markt: Der Welt-Aktienindex MSCI World verlor von Januar bis Juni gut 19 Prozent, der Euro Stoxx 50 fast 18 Prozent. „Man kann sagen, sie haben ihr Produktversprechen weitgehend erfüllt“, sagt Lichter.

Während die Liquid Alternatives Hedgefondsstrategien nachstellen, versucht der Fondsmanager beim Absolute-Return-Ansatz, in jeder Marktphase einen stetigen Kapitalzuwachs (Absolute Return) zu erzielen. Konkret kann dies etwa geschehen, indem der Manager stets diejeni-

gen Anlagen am Kapitalmarkt auswählt, bei denen er in der nächsten Anlageperiode einen absoluten Ertrag erwartet.

Insgesamt haben die mit den europäischen Richtlinien (UCITS) konformen Hedgefonds auch deshalb gut abgeschnitten, weil die sogenannten Short-Strategien – die auf fallende Kurse setzen – im Schnitt eine außergewöhnlich gute Performance zeigten. Daneben lieferten taktische Strategien wie Managed Futures ebenso wie marktneutrale Aktienstrategien und Multi-Strategy-Fonds positive Renditen. Bei Managed-Futures-Fonds geht es um Strategien, die vorwiegend in ein Portfolio aus Futures-Kontrakten an den Terminmärkten investieren und die das Ziel verfolgen, marktunabhängige, positive Erträge in jeder Marktlage zu erwirtschaften. Multi-Strategy-Fonds verfolgen mehrere verschiedene Absicherungsstrategien, die möglichst wenig voneinander abhängen, also nicht korrelieren.

Besonders positiv schnitt in den ersten sechs Monaten eine sehr spezielle Strategie ab, die Fonds mit dem Etikett „Alternative Dedicated Short Bias“ umfasst. Diese Fonds setzen tendenziell auf fallende Kurse. Diese Klassifizierung umfasst auch Fonds, die ausschließlich Short-Positionen eingehen. Wegen der langen Verluststrecken an den Märkten im ersten Halbjahr schnitten diese Produkte mit einem Plus von gut 19 Prozent sehr gut ab. Wenn sich die Märkte erholen, haben es solche Strategien aber schwer.

Gut geschlagen haben sich auch die Strategien „Equity Market Neutral“ und „Relative Value“. Bei Relative Value werden Options- und Arbitrage-Strategien auf Wertpapier-Paare angewendet, um Preisdifferenzen auszunutzen. Hierzu wird das teurere Wertpapier verkauft (Short-Position), während eine Long-Position (Kauf-Position) im relativ günstigen Wertpapier aufgebaut wird. Equity Market Neutral verfolgt einen marktneutralen Anlageansatz, um ungeachtet der Richtung an den Aktienmärkten Renditen zu generieren.

Der Fondsanbieter Lupus Alpha untersucht seit 2008 auf Basis von Daten von Refinitiv das Universum der in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Absolute-Return- und Liquid-Alternatives-Fonds. Berücksichtigt werden dabei die UCITS-konformen Fonds mit aktivem Managementansatz. UCITS steht für einen europäischen Rechtsrahmen, der die Wertpapiere und Finanzinstrumente definiert, in die investiert werden darf. In diesem Jahr hat sich das Angebot an Fondskonzepten leicht auf 739 erhöht, das Volumen blieb bei 256 Milliarden Euro ungefähr stabil. Trotz der Widerstandskraft der Strategien in einem Abschwung haben die

1,62

Prozent

betragen die Kosten für die aktiv gemanagten Fonds im Mittel und sind damit deutlich teurer als die Gebühren für passive Indexfonds (ETFs).

Quelle: Lupus Alpha, Refinitiv



Anleger unter dem Strich Mittel abgezogen. „Der Netto-Mittelabfluss von 7,5 Milliarden Euro aus dem Anlageuniversum ist überraschend. Angesichts der positiven Leistungsbilanz der Hedgefondsstrategien hätte man das so nicht erwartet. Vielleicht spielten Liquiditätserfordernisse seitens einiger Anleger eine Rolle“, sagt Lichter.

Besonders betroffen waren dabei Fonds, die Anleihestrategien fahren. Entscheidend sei bei den Liquid Alternatives das Risikomanagement, sagt Lichter: „Unsere Auswertung zeigt, dass die Marke von 7,5 Prozent bei den Verlusten eine Grenze markiert. Wer zwischenzeitlich noch mehr verloren hat, der schaffte es am Ende zum Halbjahr auch nicht mehr über die Nulllinie. Die Gewinnzone wurde einfach nicht mehr erreicht.“

Finanzmetropole New York: Im Falle einer Rezession dürfte es der Aktienmarkt schwer haben.

Beimischung geeignet sind: „Solche Produkte bilden sicherlich nicht den Kern eines Depots, aber sie sind eine gute Beimischung für den Anleger. Ungefähr zehn Prozent für Liquid Alternatives sind in einer ausgewogenen Vermögensstruktur langfristig sicherlich nicht falsch.“

Das gilt umso mehr in einem Abschwung: Wenn es im kommenden Jahr zu einer Rezession kommen sollte, dürfte es der Aktienmarkt schwer haben, deutliche Kursgewinne zu erzielen. Dann könnten Liquid Alternatives erneut positiv überraschen. In den vergangenen Jahren wäre man mit defensiven Hedgefondsstrategien im Vergleich zu Aktien aber nicht so gut gefahren. In einem langjährigen Aufschwung an den Börsen hinkt die Performance ganz einfach hinterher. „Ihr Vorteil liegt in der Abfederung schwacher Börsenphasen“, sagt Lichter.

Experte Glow von Refinitiv ergänzt: „Einige Fonds haben die Möglichkeit, in negativen Marktphasen mit Short-Positionen eine positive Rendite zu erzielen oder zumindest keine Verluste hinzunehmen. Bei diesen Produkten reicht häufig ein Blick auf die Historie des Fonds, um zu beurteilen, ob der Fondsmanager diese Möglichkeit in der Vergangenheit genutzt hat und wie erfolgreich er dabei war.“ Ein guter Manager eines Absolute-Return-beziehungsweise eines Alternative-UCITS-Fonds sei in der Lage, einen Abwärtstrend abzufedern und am anschließenden Aufwärtstrend zu partizipieren. Möglicherweise bleiben diese speziellen Fonds noch eine ganze Weile gefragt, denn viele Analysten erwarten in der Tat ein Abgleiten in die Rezession. Der Vermögensverwalter Pimco erwartet, dass die US-Notenbank Fed die finanziellen Bedingungen in naher Zukunft noch weiter verschärft, und hält eine Rezession für wahrscheinlich.

Beim US-Vermögensverwalter Neuberger Berman heißt es, dass Hedgefonds und andere liquide alternative Strategien nach wie vor interessant blieben. Sie böten die Aussicht auf unkorrelierte Erträge, wenn der Ausblick auf den Aktienmarkt schwach sei.

Hohe Gebühren

Investitionen in diese Fonds seien ohnehin kompliziert, sagt Detlef Glow, Head of Lipper EMEA Research bei Refinitiv: „Anleger müssen bei der Fondsauswahl sehr aufmerksam sein und sich den Anlageschwerpunkt sowie die Investmentstrategie, mit der das Anlageziel erreicht werden soll, sehr genau anschauen.“ Die Kosten für die aktiv gemanagten Fonds liegen im Mittel bei 1,52 Prozent und sind damit deutlich höher als die Gebühren für passive Indexfonds (ETFs).

Investoren sollten auch bei diesen Produkten im Hinterkopf behalten, dass eine gute Wertentwicklung in der Vergangenheit maximal ein Anhaltspunkt für die mögliche zukünftige Wertentwicklung eines Fonds sein kann. „Zudem ist das Fondsvolumen ein wichtiges Kriterium bei der Fondsauswahl, da Fonds, die aufgrund eines niedrigen Fondsvolumens für den Anbieter nicht (mehr) profitabel sind, häufig von einer Fondschließung betroffen sind. Dies könnte dann für den Investor nachteilig sein, wenn sein Fonds geschlossen wird und er keinen Fonds mit der gleichen oder einer ähnlichen Anlagestrategie für sein Anschlussinvestment findet“, erklärt Glow.

Lichter weist außerdem darauf hin, dass alternative Anlagen wie Hedgefonds immer nur als

“
Die Bilanz für das erste Halbjahr zeigt deutlich, dass Liquid Alternatives in einem Abschwung an den Märkten gut funktioniert haben.

Michael Lichter
Kapitalmarktexperte
Lupus Alpha

mauritijs images / Jose Manuel P

Hedgefonds-Strategien

Ausgewählte Fonds, die die Strategie der Hedgefonds-Manager nachbilden

Strategie	Fondsname	ISIN	Performance	
			1 Jahr	3 Jahre*
Alternative Dedicated Short Bias	Barclays US Equities Short Variance	LU2049331031	2,1 %	-
Alternative Equity Market Neutral	Nomura Cross Asset Momentum	IE00BYY18K23	28,9 %	8,2 %
Alternative Global Macro	M&G (Lux) Episode Macro Fund	LU1670713921	26,1 %	9,6 %
Alternative Managed Futures	MontLake Dunn WMA Ins Ucits USD	IE00BWWFLP96	34,1 %	7,4 %
Alternative Multi Strategies	AQR Systematic Total Return Ucits RAUF	LU1662497327	45,4 %	9,6 %
Alternative Long / Short Equity Global	Seahawk Equity Long Short Fund EUR	LU1910829313	44,9 %	23,0 %
Absolute Return EUR Medium	BSF Pacific Abs Return A2 EUR	LU1417813836	25,0 %	9,7 %
Absolute Return Bond USD	BlueBay Global Sovereign Opps C USD	LU1542977076	27,6 %	6,0 %
Alternative Currency Strategies	Barclays US Equiteis Intraday Momentum D USD	LU2257579172	12,9 %	-
Alternative Credit Focus	Dual Return Fund Vision Microfinance	LU0646936384	20,0 %	6,7 %