

Wie sich Alpha trotz Vola generieren lässt

Seit der globalen Finanzkrise ist es um die Allokation deutscher institutioneller Investoren in Hedgefonds ruhig geworden. Zu groß war die Enttäuschung über die Performance mancher Fonds in den Krisenjahren, zu groß die Verlockung, die Rendite über Private Markets zu verdienen. Doch die guten Performances in der jüngeren Vergangenheit machen Hedgefonds als Beimischung für diversifizierte Portfolios wieder interessant, wie **Guido Birkner** im Markt erfuhr.

Die globale Hedgefonds-Industrie macht wieder mit hohen Renditen von sich reden. **Das Jahr 2024 schloss sie laut dem Index des US-amerikanischen Marktforschers Hedge Fund Research – kurz HFR – mit einem Vermögen von 4,51 Billionen Dollar Assets under Management ab.** Das ist ein Anstieg um 9,75 Prozent gegenüber dem Vorjahr. In absoluten Zahlen: Das Gesamtvermögen der Hedgefonds wuchs im vergangenen Jahr um 401,4 Milliarden Dollar – das größte Plus seit 2021.

Haupttreiber des Anstiegs war die starke Performance über verschiedene Strategien hinweg, weniger die Nettozuflüsse von Investorenseite. Die beliefen sich im vergangenen Jahr laut HFR auf 10,47 Milliarden Dollar. Damit floss im Kalenderjahr 2024 erstmals wieder seit 2021 mehr Geld in die Industrie hinein als heraus. Allerdings summieren sich die Abflüsse allein im vierten Quartal 2024 auf 12,57 Milliarden Dollar. Trotzdem verzeichnete die Asset-Klasse Hedgefonds 2024 wieder etwas mehr Zugkraft bei Investoren. Dass die Hedgefonds-Industrie über die Performance der Fonds und nicht durch neues Geld der Investoren wächst, zeigte sich bereits in den zurückliegenden Jahren. Seit 2015 wuchs das Vermögen der Hedgefonds laut HFR um fast 56 Prozent an, wobei die Abflüsse in diesem Zeitraum

um 166,8 Milliarden Dollar höher als die Zuflüsse waren. Hierbei unterschieden sich natürlich Strategien und die jeweiligen HFR-Indizes. Im Jahr 2024 erzielten Hedgefonds laut dem „HFRI Fund Weighted Composite Index“ im Durchschnitt eine Rendite von 9,83 Prozent für ihre Investoren. Positiv fielen auch die Ergebnisse bei Aktien-, Makro-, Event-Driven- und Relative-Value-Strategien aus.

Robustes Alpha und steigende Allokationen

Nicht nur die HFR-Indizes, sondern auch andere Branchenanalysten bestätigen die verbesserte Performance von Hedgefonds. **Laut dem „BNP Paribas Hedge Fund Outlook 2025“ erzielten Hedgefonds 2024 eine durchschnittliche Rendite von 10,12 Prozent bei einer Volatilität, die fünfmal niedriger war als die des MSCI World Index, der um 19,22 Prozent zulegen konnte.** Im selben Zeitraum wiesen Hedgefonds ein Beta von 0,16 auf und generierten ein Alpha von 2,62 Prozent, nachdem dieses im Jahr 2023 noch bei null lag. Über die vergangenen drei Jahre beliefen sich die durchschnittlichen Hedgefonds-Renditen laut BNP Paribas auf 6,14 Prozent. Damit lagen sie nur knapp hinter dem MSCI World mit 6,88 Prozent, wiesen aber eine deutlich geringere Volatilität und ein Beta von lediglich 0,12 auf.

Die Autoren des „BNP Paribas Hedge Fund Outlook 2025“ skizzieren auch Veränderungen in der geografischen Allokation. Demnach gilt die Region Asien-Pazifik als attraktiver Zukunftsmarkt: Mehr als ein Viertel der befragten 229 globalen Investoren plant 2025 Nettoallokationen in Hedgefonds dieser Region. Ein Jahr zuvor waren es nur 2 Prozent. Auch Japan bleibt im Fokus, denn 20 Prozent der Investoren erwarten dort Nettozuflüsse in Fonds. Selbst in China werden nach Jahren des Kapitalabflusses wieder mehr Neuinvestitionen erwartet.

Tatsächlich waren die vergangenen Jahre der Hedgefonds-Industrie in Asien von anhaltenden Abflüssen und Performance-Verlusten gekennzeichnet. Das betraf vor allem Fonds mit einem Fokus auf China. Laut dem Daten-Provider EurekaHedge werden in Asien rund 468 Milliarden US-Dollar an Hedgefonds-Vermögen verwaltet – Stand Ende 2023. Das entspricht einem Anteil von rund 12 Prozent am Weltmarkt. **Der Anteil der USA am weltweiten Hedgefonds-Markt beläuft sich auf 66 Prozent, der europäische Anteil auf etwa 20 Prozent.**

Equity-Long/Short-Fonds sind die gefragtesten Strategien

Global sind Equity-Long/Short-Fonds – vor allem solche mit dem Fokus auf Amerika – derzeit die gefragtesten Strategien, gefolgt vom Credit-Segment. Bei Long/Short-Strategien setzen Fonds auf steigende Aktien (Long) bzw. auf fallende Aktien (Short). Das Interesse an Event-Driven-Strategien hat sich binnen eines Jahres mehr als verdoppelt – so die Autoren des „BNP Paribas Hedge Fund Outlook 2025“. Ein Viertel der befragten Investoren plant, die Allokation solcher Strategien in diesem Jahr zu erhöhen. 2024 waren es lediglich 11 Prozent. Zudem beabsichtigen 64 Prozent der Portable-Alpha-Investoren, mehr zu allokalieren. Weitere 18 Prozent der Befragten wollen erstmals in Portable-Alpha-Strategien investieren. Die meisten Anleger möchten dies in ihren Long-only-Aktien- und Hedgefonds-Portfolios umsetzen, wobei die Alpha-Komponente überwiegend aus Aktien-Long/Short

besteht. Dahinter folgen Multi-Strategy-, Quant- und Macro-Ansätze.

Auch die Investmentbank Goldman Sachs bescheinigt laut einem Bericht des Nachrichtenportals Investing.com vom 16. Januar 2025 Hedgefonds ein erfolgreiches Jahr 2024 mit globalen Durchschnittsgewinnen von 12,1 Prozent. Auch dort schnitten Equity-Long/Short-Manager am erfolgreichsten ab. **Laut einem Reuters-Bericht vom 3. Januar 2025 gehört der Long/Short-Technologie-Fonds von Light Street Capital zu den besten Performern des vergangenen Jahres mit einer beeindruckenden Rendite von 59,4 Prozent.**

Der Makro-Hedgefonds Discovery Capital schloss das Jahr 2024 laut Reuters mit Bezug auf eine anonyme Insider-Quelle mit einem Plus von 52 Prozent nach Gewinnen in den Bereichen Aktien, Währungen, Zinssätze und Credit mit Geschäften in sowohl Schwellen- als auch Industrieländern ab.

„Man könnte argumentieren, dass 2024 das Jahr der Stockpicker war, wobei Aktien-Hedgefonds die Streuung gut genutzt und sich wirklich auf kreative Shorting-Strategien sowie auf einen sorgfältigen Einsatz von Hebelwirkung konzentriert haben, um Renditen zu erzielen“, zitiert Reuters Jon Caplis, den CEO des Hedgefonds-Marktforschers PivotalPath. Es gebe „eine Wiederbelebung des Multi-Strategie-Bereichs im Jahr 2024“. Caplis erwartet für 2025 mehr Zuflüsse in diese Strategien.

Prognosen bleiben schwierig, aber Grund für vorsichtigen Optimismus ist gegeben

Für das Jahr 2025 sieht der britische Investment-Provider With Intelligence zwar weiterhin Herausforderungen auf die Hedgefonds-Industrie zukommen, aber sie sei gereift, und das unterstütze Wachstumschancen – so das Unternehmen in seinem „Hedge Fund Outlook 2025“. Die Stimmung unter den Anlegern gegenüber der Asset-Klasse hat sich demnach gebessert, seitdem sich die Branche im Jahr 2022 als Schutzschild gegen Marktrückgänge bewähren konnte. Entsprechend werden Hedgefonds als das zentrale



Foto: shocky - stock.adobe.com



Hedgefonds rücken wieder in den Fokus

Interview mit Michael Billmann, Geschäftsführer und Partner, alpha portfolio advisors GmbH

Michael Billmann, Hedgefonds waren vor der globalen Finanzkrise bei institutionellen Investoren – auch und gerade in Deutschland – relativ prominent. Warum hat sich das geändert?

Die Asset-Klasse ist in der Finanzkrise ein Stück weit hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Das stabilisierende Element im Portfolio, das Hedgefonds in einer solchen Situation hätten sein sollen, waren sie in dieser Phase leider nicht. Deshalb sind Hedgefonds in den Jahren nach 2009 aus dem Blickfeld gerückt. Alternativ kamen dann sogenannte Liquid Alternatives in Mode, doch die haben inhaltlich und folglich Performance-seitig nicht überzeugt. Dabei sind Hedgefonds in der Zeit nach der Finanzkrise und in den Jahren des Niedrigzins gut durchgelaufen. Besonders in den zurückliegenden fünf Jahren haben sie sehr attraktive Ergebnisse geliefert.

Warum sollten sich institutionelle Investoren jetzt wieder mit der Asset-Klasse Hedgefonds beschäftigen?

Erfolgreiche Hedgefonds erzielen echtes Alpha, das unabhängig von allgemeinen Marktbewegungen ist. Aufgrund ihrer geringen Korrelation zu anderen Asset-Klassen bieten sie zusätzliche Diversifikation und erfüllen tatsächlich ihre Funktion als Absicherungsinstrument. Zudem zeichnet sich diese Asset-Klasse durch eine relativ hohe Liquidität aus – im Gegensatz zu Private Equity, wo Anleger ihr Kapital über viele Jahre binden und mit unsicheren Rückzahlungsströmen rechnen müssen. Hedgefonds-Allokationen sind liquider, so dass Investoren ihre Asset Allocation in diesem Bereich flexibler und zeitnäher anpassen können.

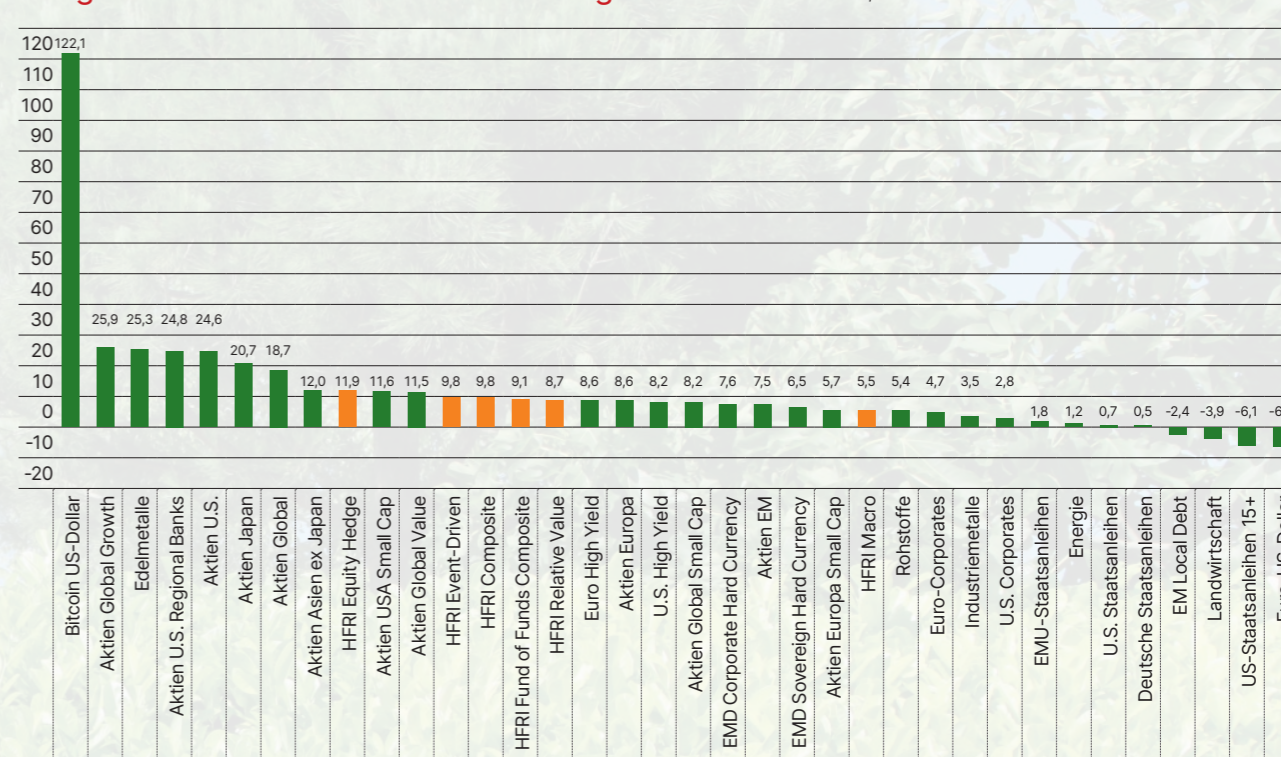
Eine fundierte Auswahl aus dem globalen Fondsangebot zu treffen, kann für einen Investor und das Kapitalanlageteam aufwendig sein.

Damit die Hedgefonds die Erwartungen erfüllen, ist eine gründliche Due Diligence unerlässlich. Dies betrifft sowohl die initiale Auswahl als auch das Monitoring der Investments im Zeitablauf. Es gibt viele schlechte Hedgefonds im Markt, die kein Alpha liefern. Um erfolgreich zu selektieren, müssen institutionelle Investoren zwingend die notwendigen personellen und technischen Ressourcen vorhalten. Häufig sind die besten Fonds bereits geschlossen oder führen Wartelisten. Dachfonds sind daher eine Umsetzungsvariante, über die sich Investoren effizient ein diversifiziertes Exposure einkaufen können. Dachfonds verfügen über ein Netzwerk und einen Zugang zu etablierten Fonds. Unsere Analysen zeigen, dass sich bei Top-Dachfonds häufig 70 bis 80 Prozent der investierten Fonds im Soft-Closing oder Hard Close befinden. Ein Investor erhält so Zugang zu Fonds, die er im Rahmen einer Direktallokation nicht bekommen würde. **Die Performance guter Dachfonds ist nach Abzug aller Kosten kompetitiv und besser als die meisten am Markt verfügbaren Single Hedgefonds.**

Wie lassen sich verschiedenartige Hedgefonds-Strategien hinsichtlich ihrer Performances miteinander vergleichen?

Zum Vergleich von Strategien wie Global Macro oder Equity Hedge bietet sich zuerst ein Blick auf Indexdaten an. Die HFRI-Indizes sind der repräsentativste Maßstab, da sie eine besonders breite Datenbasis abdecken. Zwar meldet nicht

Hedgefonds-Indizes im Asset-Klassen-Vergleich (Performance 2024, in %)



Quelle: alpha portfolio advisors auf der Basis von Datastream, Bloomberg, HFRI, JPM, Manager; USA in US-Dollar, Europa in Euro, Japan in japanischen Yen.

jeder Hedgefonds seine Daten an HFRI, doch die große Grundgesamtheit ermöglicht belastbare Rückschlüsse. Im Jahr 2024 schnitt der Equity-Hedge-Stil mit einer Rendite von knapp 12 Prozent am besten ab. Der Index für Dach-Hedgefonds hat knapp über 9 Prozent Performance gemacht.

Und wie sieht das bei der Bewertung einzelner Fonds aus?

Dabei ist Vorsicht geboten, um nicht Äpfel mit Birnen zu vergleichen. Sowohl auf Index- als auch auf Fondsebene sollten die jeweiligen Markt-Exposures genau analysiert werden. **Schließlich geht es bei Hedgefonds explizit darum, Alpha zu generieren, und nicht darum, strukturell Risikoprämien zu vereinnahmen.** Dass dies möglich ist, zeigt sich deutlich bei den von uns selektierten Dachfondsmanagern: Sie haben trotz minimaler Markt-Exposures die Hedgefonds-Indizes sowohl

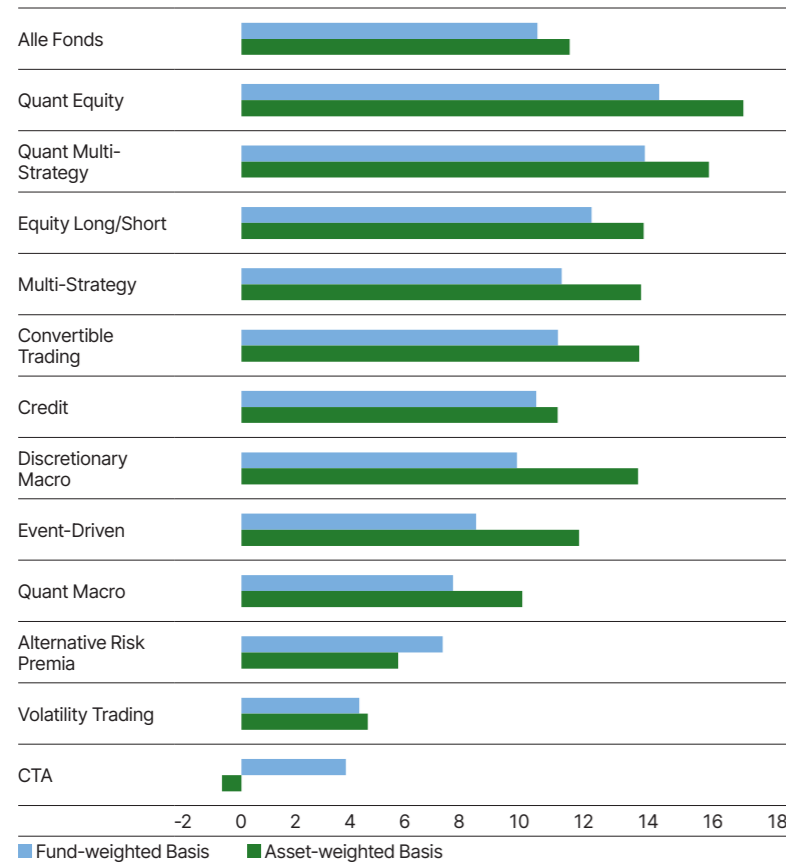
auf kurze als auch auf lange Sicht signifikant outperformt.

Welche Renditen lassen sich mit Hedgefonds erwirtschaften?

Viele Hedgefonds-Manager setzen sich mit ihren Strategien ein Renditeziel von Geldmarkt plus 4 bis 6 Prozent per annum bei einer angestrebten Volatilität von etwa 5 Prozent. Dach-Hedgefonds können gleichzeitig auf verschiedene unkorrelierte Strategietypen setzen und sind daher ein interessanter Komplementärbaukasten für jedes Portfolio. Bei der Auswahl von Dach-Hedgefonds-Managern legen wir großen Wert auf deren breite strategische Aufstellung mit einer möglichst umfassenden Abdeckung verschiedener Hedgefonds-Strategien. Gleichzeitig sollten Dach-Hedgefonds bei der Selektion der Einzelfonds diszipliniert und fokussiert vorgehen, um Markt- und Faktor-Exposures so gering wie möglich zu halten. ●

Hedgefonds-Performance 2024

(Performance-Zuwachs in 2024 im Vergleich zu 2023, in %)



Quelle: BNP Paribas Hedge Fund Outlook 2025

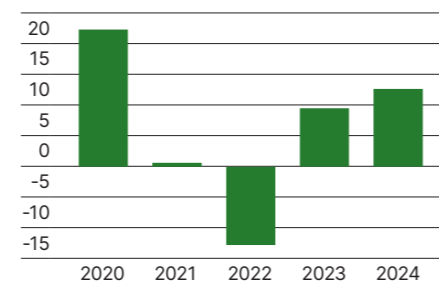
nachhaltige langfristige Vermögensverwalter zu profilieren. Deshalb expandieren sie global, steigen in neue Asset-Klassen ein, verschärfen die Liquiditätskonditionen und stocken ihre Investment-Teams auf. Das Ringen mit den Investoren um Gebühren wird weitergehen. Doch die Anleger werden zunehmend eine Prämie für Alpha und Fonds mit einer nachgewiesenen Erfolgsbilanz für erzielte unkorrelierte Renditen zahlen – so With Intelligence.

Effektives Risikomanagement und unkorrelierte Renditen.

„2024 war für Hedgefonds ein gutes Jahr, da die Marktunsicherheiten ihnen ermöglichten, die beste Performance seit langem zu erzielen“, sagt John Argi, Co-Head Alternative Investment Solutions bei der Schweizer Privatbank Union Bancaire Privée, kurz UBP. Für das laufende Jahr prognostiziert er Hedgefonds-Renditen von bis zu 10 Prozent. Dagegen würden traditionelle festverzinsliche Investments unter hohen Zinssätzen und hartnäckiger Inflation leiden. **„Hedgefonds im institutionellen Portfolio zu halten, hilft Investoren dabei, Ertragsquellen zu diversifizieren und Chancen zu nutzen, die sich aus der Streuung der Performance in den unterschiedlichen Credit-Segmenten – Credit Arbitrage, Fixed-Income-Arbitrage oder Volatilitäts-Arbitrage – ergeben.“**

Renditen der Stockpicker

(gewichtete Durchschnittsrenditen von Hedgefonds im globalen fundamentalen Long/Short-Aktienhandel, in %)



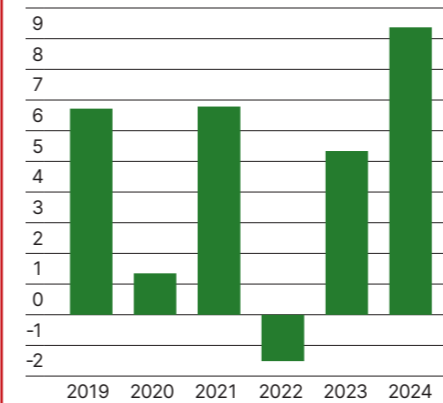
Quelle: Reuters-Artikel vom 3. Januar 2025 auf der Basis von Goldman Sachs-Mitteilungen von 2024 und 2022

Instrument im institutionellen Portfolio angesehen, um die erwartete Volatilität im Jahr 2025 zu überstehen.

Mit konkreten Marktprognosen für das laufende Jahr hält sich With Intelligence ebenso zurück wie andere Provider. **Vorsichtig optimistisch steht das Unternehmen in seinem „Outlook“ der Deregulierungsagenda der neuen US-Regierung und mancher wirtschaftspolitischer Agenda im globalen Raum im Hinblick auf viele Hedgefonds-Strategien gegenüber.**

Zudem registrieren die Autoren von With Intelligence einige größere Neugründungen in der Branche. Diese neuen Player und die etablierten Hedgefonds-Unternehmen versuchen derzeit, sich als

Jahres-Performance von Liquid Alternatives (in %)



Quelle: Lupus alpha Liquid-alternatives-Studie Februar 2025

John Argi schätzt die günstigeren Kosten für Hedgefonds im Vergleich zu manchen hoch gehandelten Aktien. Der US-Markt konzentriert sich derzeit stark auf den Technologiesektor, entsprechend teuer sind die Aktien der Magnificent Seven. „Da bieten Hedgefonds eine Möglichkeit zu effektivem Risikomanagement und zu Renditen, die nicht mit traditionellen Anlageklassen korrelieren.“

Im Investment-Bereich liegt der Fokus von Hedgefonds auf der Alpha-Generierung, indem Manager vermehrt mit Hilfe von GenAI zahlreiche Informationsquellen effizienter auswerten. **„Dennoch können sich Hedgefonds-Manager nicht ausschließlich auf künstliche Intelligenz (KI) verlassen, da es noch einige Herausforderungen wie beispielsweise das Halluzinieren von KI-Modellen gibt“**, sagt Argi.

Liquid-Alternatives-Strategien mit 9,26 Prozent Jahresrendite im Jahr 2024

Liquid-Alternatives-Strategien als UCITS-konforme Fonds mit aktivem Managementansatz haben ebenso wie Hedgefonds das 2024 erfolgreich abgeschlossen. Am Jahresende steht eine Jahresrendite von 9,26 Prozent für 14 analysierte Liquid-Alternatives-Fonds in Deutschland, wie der Asset Manager Lupus alpha in seiner

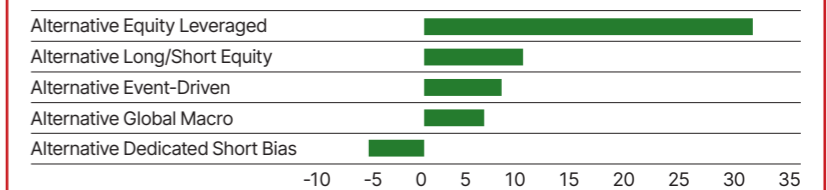
jüngsten Studie zu Absolute-Return- und Liquid-Alternatives-Fonds berichtet.

Damit liegt die Anlageklasse nahe an europäischen Aktien (+11,01 Prozent) und deutlich vor Unternehmensanleihen in Euro (+4,56 Prozent). Die Hedgefonds-Strategien im UCITS-Mantel übertrafen unregulierte Hedgefonds (8,09 Prozent). Die Studienautoren von Lupus alpha heben zudem hervor, dass 88,5 Prozent aller Fonds eine positive Performance erzielten. Auch die maximalen Drawdowns bewegten sich bei fast allen untersuchten Strategien im einstelligen Bereich.

Eine Trendwende trat bei den Mittelflässen im zweiten Halbjahr 2024 ein. Nach Rekordabflüssen von 35,1 Milliarden Euro im Jahr 2023 reduzierten sich die Nettoabflüsse 2024 auf nur noch 4,29 Milliarden Euro – so Lupus alpha. Im ersten Halbjahr 2024 flossen noch 6,37 Milliarden Euro ab, doch das zweite Halbjahr zeigte sich erstmals wieder positiv. Sieben der 14 untersuchten Strategien wiesen positive Nettomittelflässe auf. An der Spitze stand Absolute Return Bond mit Zuflüssen von 4,7 Milliarden Euro. Das ließ den Marktanteil um 5 Prozentpunkte auf 21 Prozent ansteigen. Alternative Fixed-Income-Strategien stellen mit 30 Prozent die größte Gruppe im Markt.

Im Jahr 2024 bevorzugten institutionellen Investoren bei Liquid Alternatives krisenresistente Anlagestrategien mit geringeren Drawdowns, insbesondere alternative Fixed-Income-Strategien und Equity Market Neutral. Ihnen ist der diversifizierende Beitrag im Portfolio wichtig. ●

Jahres-Performance einzelner Liquid-Alternatives-Strategien 2024 (Median, in %)



Quelle: Lupus alpha Liquid-Alternatives-Studie Februar 2025



Künstliche Intelligenz #2

Das Forum für Visionäre zu KI-Strategie
und Best-Practices

2.-3.7.2025

F.A.Z. Tower, Frankfurt am Main

Jetzt
anmelden

Erleben Sie die Zukunft der KI live!

KI-Agenten als Gamechanger – Wie sie Geschäftsprozesse, Kundeninteraktionen und Innovationen revolutionieren

Chancen und Herausforderungen – Praxisnahe Einblicke in erfolgreiche Implementierungen und in Risiken für Unternehmen

KI im globalen Wettbewerb – Welche Rolle Regulierung, Marktchancen und internationale Entwicklungen spielen

Anmeldung und weitere Informationen finden Sie hier:



Eine Veranstaltung von



Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe

Initiator

Frankfurter Allgemeine PRO
DIGITALWIRTSCHAFT

Liquid Alternatives diversifizieren

Interview mit Francesco Paganelli, Principal, Morningstar

Francesco Paganelli, warum gehören Liquid Alternatives ins Portfolio?

Investoren sollten sich zuerst fragen, welches Ziel sie mit Liquid Alternatives in einem diversifizierten Portfolio mit ansonsten traditionellen Asset-Klassen erreichen wollen. Ein Ziel kann sein, die Risiken im Portfolio zu diversifizieren. Dafür ist zunächst die eigene Risikotragfähigkeit festzustellen. Es geht darum, beispielsweise für ein 50:50-Multi-Asset-Portfolio das Aktien-, Credit- und Laufzeitrisiko zu bestimmen. Liquid Alternatives können einem solchen Portfolio mehr Stabilität gegen Schocks verleihen.

Wie finde ich die passende Strategie?

Es geht nicht um eine Strategie, die einen Markt leerverkaufen kann, sondern darum, welches Hauptziel der Anleger erreichen möchte. **Das Ziel einer Liquid-Alternatives-Strategie kann sein, mit Hilfe eines marktneutralen Aktienfonds Spreads zu ernten.** Dabei würde die Strategie bei den Aktien, die sie mag, long und bei den Aktien, die sie nicht mag, short gehen. Damit wäre die Marktexposition des Aktienfonds neutralisiert, aber der Investor will ja den Spread abgreifen.

Wie sind Liquid Alternatives durch das Krisenjahr 2022 gekommen?

Einige Liquid-Alternatives-Strategien waren 2022 perfekt positioniert und profitierten von der schwierigen Marktlage. Die Schlüsselstrategie wird als Managed-Futures-Trendfolge bezeichnet. Es ist ein einfacher Strategieansatz, denn diese Strategien gehen lediglich

long oder short bei den Assets, die gerade steigen oder fallen, die also dem Trend folgen. Solche Strategien konnten von einigen Schocks profitieren, zum Beispiel von den Energieschocks infolge gestiegener Erdgas- und Ölpreise. Ebenso haben diese Strategien Trends wie den Zinsanstieg und den Kursverfall bei Anleihen aufgreifen und davon profitieren können.

Welche Trends beobachten Sie jetzt?

Der Zugang zu Liquid Alternatives ist heute leichter. Gerade 2022, als Aktien und Anleihen gleichzeitig schwach performten, haben Liquid Alternatives gut funktioniert. Fast möchte ich von einer Disintermediation sprechen, weil viele Fondsgesellschaften diese Fonds direkt an Investoren vertrieben haben – mit einer Flatrate. Es ist eine Innovation, für solche Fonds keine Leistungsgebühren zu erheben, wie sie für Hedgefonds üblich sind. Wir sehen Liquid-Alternatives-Strategien auch im ETF-Mantel, etwa in den USA. Auch diese Strategien sind einfacher zugänglich, günstiger und effizienter. Ein dritter Trend ist, dass wir weniger Player und Investoren am Markt sehen. Diese Investoren verstehen Liquid-Alternatives-Strategien wirklich. Die Manager behalten ihre Strategien bei, erhöhen aber die Risikoniveaus. Ein dritter Trend ist der Wechsel der Investoren von Liquid Alternatives zu Private Assets, vor allem Private-Credit-Infrastruktur.

Wie performen Liquid Alternatives?

Je nach strukturiertem Produkt sind 4 bis 6 Prozent Rendite möglich. ●