

VON DER HEUSCHRECKE ZUM KRISENSCHUTZ



Legendär: Michael Douglas 1987 im Film „Wall Street“. Als Corporate Raider, also Unternehmensplünderer, Gordon Gekko erwies er der Finanzbranche einen Bärendienst

Nach dem Versagen klassischer 60/40-Portfolios 2022 rücken Hedgefonds wieder in den Fokus. Die unkorrelierte Asset-Klasse verspricht Stabilität – doch Imagefragen und regulatorische Hürden bleiben

In den USA sind Hedgefonds seit jeher eine lukrative Asset-Klasse. In Deutschland hingegen wird das Wort „Hedgefonds“ nach wie vor mit dem Begriff „Heuschrecke“ assoziiert. Für Vermögensverwalter hierzulande sind Hedgefonds-Investments nicht weniger attraktiv, aber stellen in der Praxis meist eine kommunikative Herausforderung dar. Für eine moderne und resiliente Asset-Allokation sind Hedgefonds jedoch aufgrund ihres

Charakters ein wichtiger Baustein. Nicht zuletzt deshalb erleben Hedgefonds nach einer zwischenzeitlichen Durststrecke wieder steigende Nachfrage. In Zeiten volatiler Kapitalmärkte rutschen unkorrelierte Investments bei Marktteilnehmern auf der Agenda wieder nach oben.

Vorteile von Hedgefonds

2022 war geopolitisch und auch für Kapitalanleger eine Zeitenwende: Aktien und Anleihen verloren korreliert an Wert. Die Investmentthese: wenn Aktien fallen, dann flüchten Anleger in Anleihen, erwies sich als Verlustbringer, und damit versagte auch das ausgewogene „60/40-Portfolio“. Wie kann in diesem Marktregime ein stabiles Portfolio aussehen? Die Antwort ist das Leistungsversprechen von Hedgefonds: Absolute Return – Erwirtschaftung einer positiven Rendite über einen definierten Zeitraum unabhängig von der Marktentwicklung. In der Praxis bedeutet das Versprechen eine Entkoppelung vom allgemeinen Marktrisiko. Hedgefonds können hier eine Diversifikation bieten. Strategien wie Global Macro oder Managed Futures erzielen durch Trend-Following, Short-Positionen in Aktien oder durch hohe Volatilität unkorrelierte Renditen. Dazu kommt, dass die Asymmetrie von Verlusten von Anlegern häufig falsch eingeschätzt wird: Wer 50 Prozent verliert, benötigt 100 Prozent Performance, um wieder die Nulllinie im Depot zu erreichen. Je kleiner der Verlust,

desto weniger muss nach einer Korrektur am Markt wieder aufgeholt werden. Der Mehrwert fürs Depot, den Hedgefonds hier liefern können, ist die Reduzierung von Drawdowns. Hedgefondsstrategien wie L/S Equity oder Event Driven bilden nicht das volle Markt-Beta ab, um im Gegenzug dafür Downside Protection zu bieten. Dadurch müssen Hedgefonds in der nachfolgenden Markterholung weniger Performance aufholen, um wieder neue Höchststände zu erreichen. Überspitzt formuliert sind Hedgefonds der Gegenpol zum klassischen ETF – der das Marktrisiko zu 100 Prozent abbildet. Unterm Strich bieten sie für Vermögensverwalter einen stabilen Portfoliobaustein, der vor allem in volatilen Krisenzeiten der Fels in der Brandung von Kundendepots ist. Demgegenüber stehen in der Praxis – neben der Wahrnehmung von Hedgefonds – für Vermögensverwalter einige Hürden.

Nachteile von Hedgefonds

Eine zentrale Hürde scheint grundsätzlich in der Kommunikation gegenüber dem Kunden zu liegen. Zum einen wollen die wenigsten Hedgefonds im Depot haben, die überspitzt formuliert Zusatzrendite durch das Ausplündern von Traditionsunternehmen (Event Driven Strategien) erwirtschaften, und zum anderen haftet Hedgefonds mit der 2/20-Gebührenstafel auch das Image eines kostspieligen Investments an. Schnell reduziert sich die Diskussion auf diese zwei Punkte. Beide Kritikpunkte greifen häufig zu kurz. Ein Vermögensverwalter muss sich bei einem Hedgefondsinvestment vor allem die Frage nach dem Zweck des Investments stellen. Gerade in volatilen Marktphasen kann sich ein Puffer im Depot mehr als auszahlen, und die höheren Gebühren haben sich innerhalb weniger Handelstage mehr als gerechnet. Das Bild vom Zerstörer von Unternehmen ist in Deutschland noch immer tief verwurzelt. Der Einstieg von aktivistischen Investoren kann jedoch auch als Korrektiv dienen, sodass verkrustete Strukturen aufgebrochen werden und Unternehmen wieder effizienter werden.

Der Gesetzgeber hat zwar für Hedgefonds Transparenz geschaffen, aber dadurch auch den Rahmen eng abgesteckt. Zudem stellt die Selektion von Offshore-Hedgefonds für Vermögensverwalter ohne vorherige Erfahrung in diesem Metier nicht zuletzt aufgrund der Jurisdiktion eine Herausforderung dar. Zeich-

nungen bei Hedgefonds können meist nur in festgelegten Intervallen erfolgen, und Plätze auf der Warteliste sind bei den Spitzenreitern der Branche oft heiß begehrt. Die Mindestanlagesumme ist meist nicht gering und kann für ein Einzeldepot schon mal zum Klumpenrisiko werden. Spiegelbildlich zur Zeichnung können die Anteile auch wieder nur in einem fixen Zeitraum – meist monatlich oder quartalsweise – zurückgegeben werden. Bei Verkaufsentscheidung während des Zeitraums schließt man de facto ein Termingeschäft auf den zukünftigen NAV zum Verkaufszeitpunkt ab. Erzielte Gewinne können bis dahin wieder abschmelzen oder natürlich vice versa ansteigen. Für den verkaufswilligen Kunden beginnt eine Zitterpartie. Somit kann ein Hedgefondsinvestment schnell zu einem Rechtfertigungsgeschäft für einen Vermögensverwalter werden.

Inzwischen kommen Hedgefonds auch im Ucits-Mantel daher, die als „Liquid Alternatives“ bezeichnet werden. Dabei werden Hedgefondsstrategien ganz einfach in den Ucits-Mantel gepresst. Finanzmarktregulatorik trifft dann auf einen ausgeklügelten und hochoptimierten

Investmentansatz. Zwangsläufig entsteht dadurch eine Abweichung zwischen dem Original und dem Ucits-Konzept. Positiv an den Fondslösungen ist die tägliche Handelbarkeit. Ein recht neuer Trend sind die sogenannten Actively Managed Certificates (AMC), die eine vollkommene Flexibilität in der Portfolio-Allokation zulassen. Daher lassen sich über AMCs Hedgefondsstrategien umsetzen. In der Regel bestehen hier auch Kostenvorteile gegenüber Ucits-Strukturen.

Fazit

Hedgefonds können zur Reduzierung der Volatilität in Portfolios beitragen und decken Strategien ab, die in der traditionellen Asset-Allokation nicht vorkommen. Dadurch entsteht ein unkorreliertes Exposure zu sonstigen Wertpapierstrategien, was den Reiz der Assetklasse ausmacht. Die praktischen Probleme bei Hedgefondsinvestments wie Mindestzeichnung und Kündigungsfristen bleiben gleichwohl bestehen. Ucits- und AMC-Lösungen adressieren dieses Problem und bieten neue Wege an, um in alternative Strategien einfacher zu investieren. ■



Marcel Prix ist Geschäftsführer und Gründer der Akrida Capital, die aktuell zwei Hedgefondsstrategien verwaltet. Er war vorher über 10 Jahre in verschiedenen Stationen im Investmentbanking aktiv, unter anderem beim Bankhaus Scheich.



Justus Linker ist Geschäftsführer und Gründer der Akrida Capital. Zuvor war der Volkswirt im Investment Banking tätig.



Martin Englmeier ist Gründer der Akrida Capital und managt seit 2019 die Akrida Chances Strategie. Basis ist eine eigenentwickelte Handelsstrategie mit nachhaltigem und vollständig dokumentiertem Alpha. Er ist seit 2006 als Trader aktiv.