

Risikodiversifikation und Portfoliooptimierung mit Hedgefonds-Strategien

Holen Sie sich das Harvard-Yale-Prinzip der Streuung abgeltungsteuerfrei in Ihr Portfolio

Die Harvard- und Yale-Universitätsstiftungen schaffen es seit Jahren, zweistellige Renditen auch in konjunkturell schwachen Marktphasen zu erwirtschaften. Das Prinzip der Streuung in alternative Investments und des aktiven Asset Managements sei das Geheimnis des Erfolges. Zudem bewies Harry M. Markowitz in seinem Werk „Portfolio Selektion“ die Existenz und mathematische Grundlage der Risikodiversifikation und Portfoliooptimierung.

Schlagworte:

- Dach-Hedgefonds
- Geringe Schwankungsbreite
- Leerverkäufe
- Manager Due Dilligence
- Risikoadjustierte Rendite

Die Wirklichkeit bei Privatanlegern und bei Beratern im Kundensegment Private Banking / Wealth Management sieht jedoch anders aus: bei liquiden Vermögen dominiert neben dem home bias, die Kaufen-und-Halten-Strategie (long-only). Bei, wie aktuell rückläufigen und unsicheren, Finanzmärkten summieren sich die Wertverluste schnell in zweistelliger Höhe in den Depots. Oder die Anleger halten sich mit Aktienengagements zurück oder lösen sogar Positionen auf. Den notwendigen Anlage-sektor „Alternative Investments“ versucht man i.d.R. vergebens mit schwerlich nachvollziehbaren strukturierten Produkten oder mit einer Beimischung von kaum fungiblen geschlossenen Fonds „irgendwie“ zu kaschieren. Hedgefonds gehören zu den Alternativen Investments. Nur scheint der Begriff diffus, das Anlagekonzept oft wenig transparent und von der Presse mit Synonymen wie „Heuschrecke“ belegt. Allerdings trifft eine gehedged Anlage-

strategie besonders in Marktsituationen wie heute, die zentralen Bedürfnisse der Investoren:

- (1) da die Aktienmärkte sich ähnlich volatil wie in den Jahren 2000 bis 2003 zeigen,
- (2) die Effekte aus Globalisierung und Subprime-Krise nicht wirklich überblickt werden können,
- (3) Inflation ein Dauerthema bleiben wird,
- (4) sowie die Aktien- und Anleihemärkte auf absehbare Zeit keine stabilen oder gar planbaren Ergebnisbeiträge liefern werden können.

Ranking	Fonds	Rendite		Sharpe Ratio (2%)
		Jul 07 - Jun 08	Jährliche STD	
1	HI Varengold CTA Hedge A	13,62%	5,49%	2,12
2	HI Volksbank Global Trend	9,34%	13,85%	0,53
3	AIG Privat Bank MultiHedge Fund	5,28%	6,89%	0,48
4	Sauren Global Hedgefonds Opportunities A	1,80%	4,71%	-0,04
5	Deka HedgeSelect P	1,62%	5,76%	-0,07
6	Sauren Hedgefonds Select - Sauren Global Hedge	0,95%	3,17%	-0,33
7	DWS Hedge Invest Dynamic	0,22%	3,28%	-0,54
8	HI Asset Allocation Equity Alpha Fund	-1,13%	8,30%	-0,38
9	OP Hedge Multi Strategies MSCI Hedge Invest Lyxor	-3,32%	3,40%	-1,56
10	Tracker-HI Fund A	-4,42%	6,31%	-1,02
11	Alpha-Invest 1 I	-6,64%	8,74%	-0,99
12	Unico AI -> Multi Hedge Strategy R	-7,80%	8,77%	-1,12
13	OP Hedge Multi Strategies Plus	-8,36%	5,31%	-1,95

Die Tabelle zeigt einen Wettbewerbsvergleich der deutschen Dach-Hedgefonds, wobei die Statistiken auf 12 Monatsbasis berechnet wurden.

Königsklasse des Asset Managements

Hedging, also Absicherung, bedingt per se ein aktives Asset Management. Nur vereinzelt findet man dies in sogenannten Multi-Asset-/Multi-Manager-Konzepten und wird durch die

Autor + Kontakt

Yasin Sebastian Qureshi
Vorstand
Varengold
Wertpapierhandelsbank AG

Tel.: +49 (0)40-66 86 49 0
info@varengold.de
www.varengold.de

kommende Abgeltungsteuer zukünftig bestraft. Eine charmante Lösung dieses Dilemmas sind Dach-Hedgefonds. Die Umschichtung der Anlagen in einem Dachfonds bleibt abgeltungsteuerfrei, so dass das notwendige, aktive Asset Management ohne zusätzliche Steuerlast weiterhin ermöglicht wird. Die mehrfache Prämierung des HI Varengold CTA

Hedge zum besten deutschen Dach-Hedgefonds hat das Augenmerk der Branche auf eine in Europa noch weitgehend unbekannt Anlageklasse gelenkt: den Managed Futures.

Managed Futures – Mehrwert durch Management

Hierbei handelt es sich um eine Hedgefonds-Strategie auf Basis von standardisierten meist börsengehandelten Kontrakten, insbesondere Futures und Optionen, die aktiv von spezialisierten Asset Managern gehandelt werden. Managed Futures

werden in die Gruppe der systematisch quantitativen Hedgefonds gezählt, da die Asset Manager meist über computergenerierte Kauf- oder Verkaufssignale aktiv am Markt agieren.

Ogleich Managed Futures zur Klasse der Hedgefonds gezählt werden, sind die Unterscheidungsmerkmale evident.

Managed Futures Strategien:

- bringen stabile Renditen auch in konjunkturell schwachen Marktphasen durch aktives Asset Management innerhalb der unterschiedlichen Managed Futures-Strategien
- realisieren Diversifikationseffekte auf Dachfonds-Ebene durch Einsatz unterschiedlicher Managed Futures-Strategien
- besitzen eine hohe Transparenz und Liquidität durch den Einsatz fast ausschließlich börsengehandelter Instrumente (Futures und Optionen)
- haben ein aktives Risikomanagement auf Transaktionsebene, was ein sofortiges Reagieren auf unerwartete Ereignisse ermöglicht
- Unterliegen einer der strengsten Regulierungen weltweit durch deutsche und internationale Aufsichtsbehörden
- Besitzen aufgrund systematisch generierter, aktiv erwirtschafteter Renditen eine „Null“-Korrelation zu anderen Anlageklassen und Hedgefonds-Strategien

Historische Wertentwicklungen

Auch wenn im historischen Vergleich deutlich wird, dass es immer wieder Zeiten gab, in denen Aktien leicht besser performed haben als Managed Futures, wird auch ersichtlich, dass Managed Futures keine starken Drawdowns durchlaufen wie Aktien. Obwohl das 1.000 EUR Aktieninvestment im Jahre 2000 auf über 19.000 EUR angewachsen war, verlor es in den kommenden 3 Jahren rund 46% an Wert. Das Managed Futures-Investment zeichnet sich hingegen durch einen kontinuierlichen Wachstumsprozess aus, dessen maximaler Drawdown bei lediglich 16% lag, welcher sogar kleiner als der Anleihen-Drawdown von knapp 20% war.

Abb. 1 zeigt die Wertentwicklung eines 1.000 EUR Investments in die Anlageklassen Managed Futures (dargestellt durch den Barclay CTA Index), Aktien weltweit (dargestellt durch den MSCI World Index) und Anleihen weltweit (dargestellt durch den Lehman Brothers Long Term Treasury Index) zu Beginn des Jahres 1980. Während der Managed Futures-Investor nicht inflationsbereinigt nach 28 Jahren nun ein Vermögen von mehr als 27.000 EUR besäße, hätte der Aktien-Investor knapp

22.500 EUR, wobei der Anleihen-Investor lediglich 14.600 EUR besitzen würde. Der stetige Wertzuwachs des Managed Futures-Investments hält auch während der Subprime Krise seit August letzten Jahres weiter an. Während Aktien einer starken Korrektur nach unten unterliegen, liefern Managed Futures weiterhin stabile und positive Renditen. Anders als bei traditionellen Kaufen-und-Halten-Strategien im Aktienbereich, arbeiten Managed Futures-Manager mit Leerverkäufen, d.h. sie können auch bei fallenden Kursen positive Renditen erwirtschaften, und wenden ihre Handelssignale innerhalb einer Strategie i.d.R. auf Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Währungen gleichzeitig an, so dass sie auf den unterschiedlichen Märkten positive Renditen parallel erwirtschaften können.

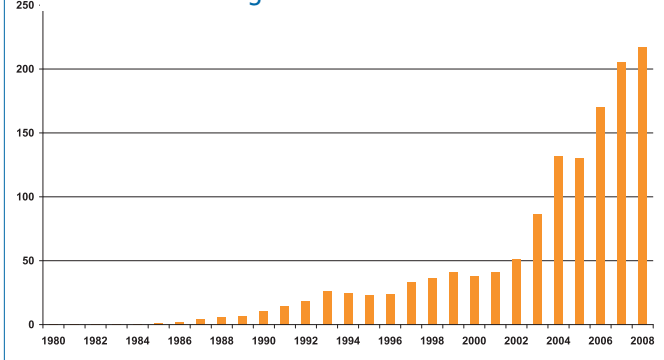
Marktentwicklung

Obwohl Managed Futures ihre Wurzeln in den 70-er Jahren des vergangenen Jahrhunderts haben, war die Anlageklasse sowohl durch hohe Einstiegsinvestitionen als auch aufgrund von regulatorischen Hedgefonds-Beschränkungen ein Nischenmarkt. Seit dem Aktien-einbruch im Jahre 2000 allerdings ist sie verstärkt in den Fokus der Investoren gerückt. Während 2000 nur 38 Mrd. USD in Managed Futures verwaltet wurden, sind es heute bereits 217 Mrd. USD (s. Abb. 2).

Varengold – Der deutsche Managed Futures-Experte

Seit Beginn der 90er Jahre beschäftigt sich Varengold mit Managed Futures-Strategien. Mit eigenentwickelten Ansätzen konnten sie zu einem Zeitpunkt, als in Deutschland Begriffe wie Futures, Optionen oder Hedgefonds kaum bekannt waren, Platzierungen unter den Top 10 im Ranking der International Traders Research Inc. (ITR-Ranking) für Managed Futures-Manager erreichen. Dieses Wissen über den praktischen Handel wurde ergänzt um wirtschaftswissenschaftliche und finanzmathematische Kompetenz. In den vergangenen acht Jahren baute Varengold ein weltweites Netzwerk aus annähernd 1.000 Managed Fu-

Abb. 2: Weltweit in Managed Futures verwaltetes Vermögen in Mrd. USD



tures-Managern auf, die Varengold – vorwiegend durch Besuche – persönlich bekannt sind.

Manager Due Dilligence

Hinreichendes Kriterium für die Beobachtung eines Managers ist zunächst seine Performance.

Diese muss stabil und risikobewusst erwirtschaftet werden. Zudem muss klar ersichtlich sein, was die Renditequellen sind. Notwendig für die Allokation von Investorengeldern in einen Manager ist allerdings ein positives Ergebnis bei der qualitativen Due Dilligence. Hier sind u.a. Regulierung, Personenrisiken, verwaltetes Vermögen und betriebswirtschaftliche Stabilität des Managers entscheidene Kriterien.

Abb. 1: Langzeitperformance von Managed Futures versus Aktien und Anleihen

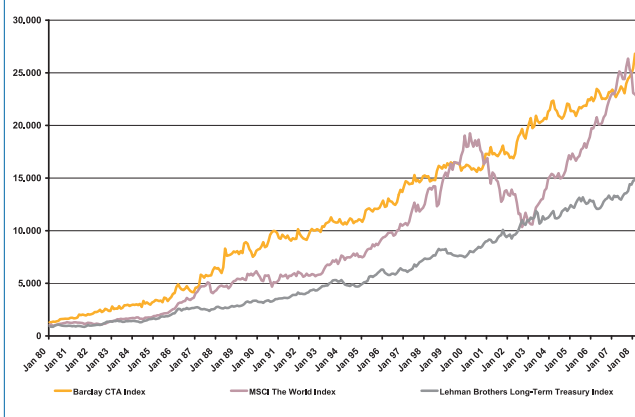
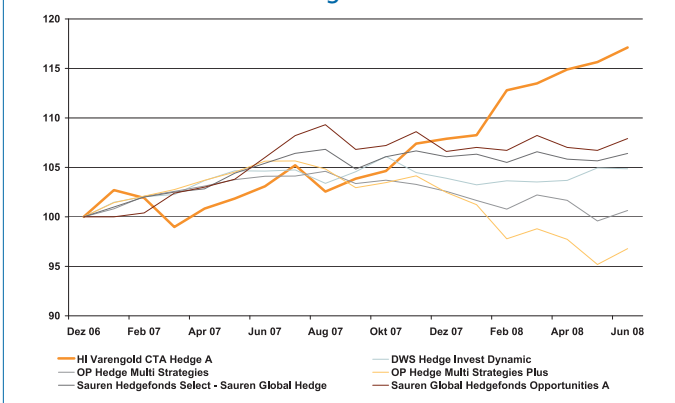


Abb. 3: Performancevergleich deutscher Dachfonds



Der Investmentprozess

Der Investmentprozess folgt dabei einem wohl- ausgewogenen Konzept aus Top-Down Stilal- lokation und Bottom-Up Manager Selektion. Ersterer beschäftigt sich unter der Prämisse der Investment Philosophie (beim HI Varengold CTA Hedge z.B. Zielrendite 10 % - 12 % p.a. nach Kosten, bei einem geringen Risiko von weniger als 9 % p.a.) mit der makroökonomi- schen Marktübersicht und einer allgemeinen Risikoeinschätzung. Aufbauend darauf werden die Allokationsgrenzen für die Substrategien festgesetzt. Die Bottom-Up Manager Selektion untersucht mögliche Targetmanager nach dem Varengold eigenen Manager Selektionsprozess wieder unter der Prämisse der Investment Phi- losophie (beim HI Varengold CTA Hedge z.B. die Integration von 8 – 15 Managern der Lyxor Managed Account Plattform).

(dargestellt durch den HI Varengold CTA Hedge A) über einen siebenjährigen Zeit- raum (vom Juli 2001 bis zum Juni 2008) beigemischt, so wer- den die positiven Ei- genschaften deutlich: ein jährlicher Perfor- mancezuwachs von 2,2% ist zweifellos signifikant (s. a. Abb. 5).

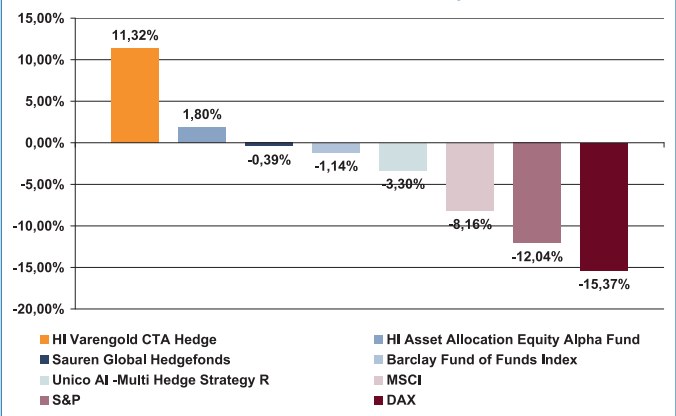
Das Ergebnis spricht für sich

Nur ein tiefgehendes Verständnis über die An- lageklasse der Managed Futures produziert derartige Resultate (s.a. Abb. 3). Anders als oft publiziert, unterteilt Varengold Managed Fu- tures-Strategien nicht in zwei Gruppen, Trend-

hen messbar ist? Wer- den einem Wertpapier- Portfolio aus Aktien weltweit (dargestellt durch den MSCI World Index), Anleihen welt- weit (dargestellt durch den Lehman Brothers Long Term Treasury In- dex) Managed Futures

auf sich ändernde Marktsituationen und ihre Renditen sind somit unkorreliert zueinander, was zu Diversifikationseffekten auf Dach- fonds-Ebene führt. Abbildung 4 zeigt die Ren- diten einiger deutscher Dach-Hedgefonds (Quelle: Reuters, Barclays – Aug. 2007 bis Jun. 2008), sowie zum Vergleich von Aktien (darge- stellt durch den MSCI World Index, den S&P 500 und den Dax) und Hedgefonds (dargestellt durch den Barclay Fund of Funds Index).

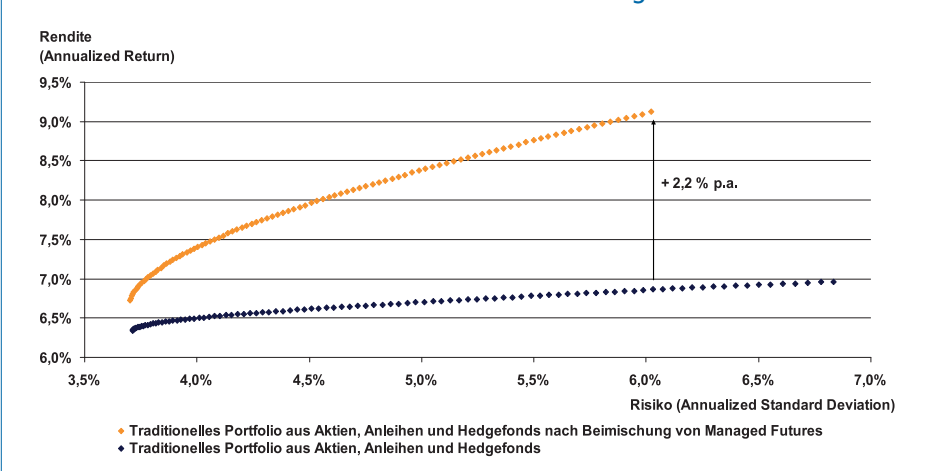
Abb. 4: Renditen während der Subprime Krise



Fazit:

Die Performanceerfolge der Varengold spie- geln ihre in Deutschland einzigartige Exper- tise wieder und finden Ihre Entsprechung in der mehrfachen Auszeichnung des ersten deutschen Managed Futures-Dachfonds, dem HI Varengold CTA Hedge, zum besten deutschen Dach-Hedgefonds 2007. Neben der zweistelligen Rendite des HI Varengold CTA Hedge von 13,62 % (Zeitraum Juli 07 bis Juni 08: bei Erstellung dieses Fachbeitra- ges) sticht vor allem das Sharpe Ratio (2%) von 2,12 hervor. Dies ist eine Kennziffer für die risikoadjustierte Rendite, d.h. es werden 2,12 Rendite-Einheiten pro eingegangener Risikoeinheit über der Sparbuchverzinsung von 2% erwirtschaftet. Somit hebt sich der Fonds deutlich von seinen Mitbewerbern ab, die zwar positive Renditen in den letzten 12 Monaten produziert haben, dabei aber ein sehr hohes Risiko eingegangen sind. Der kontinuierliche Aufwärtstrend der Rendite des HI Varengold CTA Hedge ist bezeichnend für die Anlageklasse der Managed Futures, die mit Recht als „Die Königsklasse des Asset Management“ bezeichnet wird.

Abb. 5: Mehrwert im Portfolio von Managed Futures



Hedgefonds und Wertpapier-Portfolio

So stellt sich die Frage, ob der Mehrwert von Hedgefonds, in der Strategie von Managed Fu- tures in einem Portfolio aus Aktien, und Anlei-

folger und Discretionaries, sondern in fünf: Trend Following, Short-Term Trading, Global Macro, Discretionary und FX-Trading. Die ein- zelnen Substrategien reagieren unterschiedlich