

## Wie ein Fund-of-Funds-Manager die Hedge Funds auswählt, in die er investiert

Neben traditionellen Anlageformen wie Aktien, Obligationen und Geldmarktanlagen entscheiden sich private und institutionelle Anleger zunehmend für alternative Anlagen wie Hedge Funds, Private Equity, Rohstoffe und Immobilien. Hedge Funds ziehen hierbei die meiste Aufmerksamkeit auf sich, was nicht weiter überrascht, haben sie doch ihren Wertbeitrag unter wechselnden wirtschaftlichen Bedingungen bewiesen und verlässlichere Renditen als Aktien- oder Obligationenindizes erwirtschaftet. Das Universum der Hedge-Fund-Manager wächst vor diesem Hintergrund stetig. Die Zahl der Hedge Funds wird auf weltweit rund 7900 geschätzt und das verwaltete Kapital auf über 1000 Milliarden US\$. Funds of Hedge Funds machen dabei etwa einen Drittel aus.

Wie sieht jedoch der Prozess aus, nach dem ein Fund-of-Funds-Manager seine Hedge Funds auswählt? Der erste Schritt beinhaltet die Suche nach talentierten Managern. Der Fund-of-Hedge-Funds-Manager sollte in der Lage sein, neue Talente zu identifizieren und zu analysieren. GAM etwa verfügt über eine unternehmenseigene Datenbank, in der Informationen über rund 4500 Manager gespeichert sind, und besucht Jahr für Jahr 600 bis 800 Nachwuchstalente.

Die Bewertung der Manager ist der zweite Schritt. Wichtig sind klare Erwartungen an jeden Manager sowie Kenntnis und Erfahrungswerte, was einen erfolgreichen Manager ausmacht. Der Fund-of-Hedge-Funds-Manager analysiert Rendite, Risiko, Korrelation und sonstige relevante Kriterien, um ein umfassendes Bild von der Strategie des Fonds, dem Anlageansatz sowie der Risikobereitschaft des Managers zu erhalten.

In einem dritten Schritt wird ein Portfolio zusammengestellt, das eine optimale Mischung verschiedener Anlagestile bietet. Ein tiefes Verständnis sämtlicher vorhandener und neu aufkommender Strategien ist hier wichtig. Dann wird eine Bandbreite für einzelne dem Fonds zugrundeliegende Strategien festgelegt. Innerhalb dieses Rahmens erfolgt darauf die Zusammenstellung der Portfolios durch Kombination der Hedge Fund Manager. Bei der Auswahl ist auf eine geringe Korrelation der Fonds untereinander zu achten, um die Volatilität zu minimieren. Fund-of-Hedge-Funds-Manager mit einer Absolute-Return-Strategie verfolgen normalerweise einen vergleichsweise konzentrierten Ansatz und nehmen daher weniger Manager in ihr Portfolio auf als andere.

Der vierte Schritt besteht in einer Überprüfung des Fonds und des Fondsmanagers mit Blick auf Investments und Operational Due Diligence. Der Fund-of-Hedge-Funds-Manager greift auf ein hierfür zuständiges Team aus Juristen und Sachverständigen zurück. Auf Investmentseite sollten die Qualifikation und der Investmentansatz des Anlageteams, Produktbreite, Portfolioaktivität und Performance überprüft werden. Auf der operativen Seite sollte neben einer Prüfung der internen administrativen und operativen Fähigkeiten der Manager eine eingehende Untersuchung der Prospekte und der geprüften Jahresabschlüsse erfolgen.

In einem letzten Schritt wird untersucht, ob sich Performance, Anlagepolitik oder grössere Fondspositionen geändert haben. Hier sind eine regelmässige Untersuchung und Analyse der Statistiken zu Performance und quantitativem Risiko und etwa einmal pro Quartal eine gründliche Prüfung der einzelnen Fonds durch das Team wichtig. Ein entscheidender Faktor ist die Umschlaghäufigkeit, also wie häufig die einzelnen Manager ausgetauscht werden. Die Entfernung von Fonds, die eine unterdurchschnittliche Performance aufweisen, ihren Wettbewerbsvorsprung verloren haben, sich nicht an ändernde Marktbedingungen anpassen können oder bei denen erheblich personelle Änderungen vorgenommen wurden, ist eine wichtige Massnahme zur Werterhaltung.

Ein strukturierter Prozess bietet einen verlässlichen Rahmen, innerhalb dessen erfahrene Investmentmanager ihre Entscheidungen treffen. Hierbei spielen «Screening Prozess» und Ideenfindung, Kauf- und Verkaufskriterien sowie Researchmethoden, die sich insgesamt stark unterscheiden können, eine zentrale Rolle.

ment issues examined should include the investment team's qualifications and investment approach, product range, portfolio activity and performance. On the operations side, a detailed review of prospectuses and annual audited financial statements, together with a review of the managers' internal administrative and operational capabilities should be carried out. The level of dedication to this due diligence and the robustness of the process are key factors as they ensure that appropriate and consistent levels of research, analysis and due diligence are applied. Some fund-of-hedge-funds managers have attained ISO 9001 certification for their entire investment process, including this key stage.

The final part of the investment process involves monitoring for any shifts in performance, investment policies or major fund positions. Performance and quantitative risk statistics should be reviewed and analysed frequently and a formal, in-depth team review of each fund conducted quarterly. A key factor in this stage is the turnover rate – that is how often the underlying managers are traded. Redeeming funds that are underperforming, have lost their edge, are unable to adapt to changing market conditions or have seen significant personnel change is a critical part of maintaining value.

### Summary

With the increasing popularity of funds of hedge funds, media coverage is now also focusing on emerging issues such as greater regulation, fee structures and the quality constraints in the market caused by too much money chasing too few quality funds of funds providers.

However, examining the differences in the actual investment processes applied by providers is also an issue deserving of more attention. A robust process provides a disciplined framework within which the team's experienced investment managers can exercise their judgement. In this regard, screening processes and idea generation, due diligence, buy and sell criteria as well as research methodology play an important role and can vary significantly. ■