

# Investoren suchen nach Portfolio-Stabilisatoren

**Auf der Suche nach höheren und nachhaltigen Renditen setzen mehr und mehr institutionelle Investoren auf Hedge Funds. Erhebungen wie zum Beispiel die Heissmann-Investoren-Studie belegen, dass zahlreiche Grossanleger ihre Gewichtung in dieser Assetklasse in den kommenden Jahren deutlich ausbauen wollen.**



**Von Thomas Beckenbauer**  
Geschäftsführer SwAM  
Swiss Asset Management AG  
Stansstad

Wenn man bedenkt, dass die grosse Mehrheit der Investoren erwartet, dass Hedge Funds künftig nicht mehr die Renditen abwerfen wie in der Vergangenheit, wirkt das wachsende Interesse an Hedge Funds widersprüchlich. Der Widerspruch lässt sich aber schnell auflösen. Denn tatsächlich wollen diese Anleger eine Zusatzrendite gegenüber dem Benchmark, und Hedge Funds sind nun einmal darauf ausgerichtet, eine Mehrperformance zu erzielen. Ziel eines Hedge Funds ist es, absolute Erträge für die Investoren zu erzielen – unabhängig davon, ob die Märkte steigen oder fallen. Dies gelingt Hedge Funds, indem sie besondere Anlagetechniken, wie zum Beispiel Leerverkäufe, anwenden und das Fondsvermögen durch Kreditaufnahme oder den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten hebeln dürfen.

Ihre Vielseitigkeit macht Hedge Funds zu einem idealen Anlageinstrument, um die Korrelation zu den Aktien- und Anleihenmärkten zu verringern. Als Beimischung gehören sie daher in jedes professionelle Portfolio. Gerade für Family Offices, Vermögensverwalter, Banken und Versicherungen sind Hedge Funds ein unverzichtbarer Baustein für eine diversifizierte Asset Allocation. Dazu ein Beispiel: In den letzten 100 Jahren ging es an der Börse in 53 Jahren aufwärts und in 47 Jahren bergab. Rückschläge an der Börse gehören zur Realität. Zwischen 1966 und 1981 gingen die Aktienkurse in Europa, nach Abzug der Inflationsrate, um 60% in den Keller. Im Markt ist deshalb das Bedürfnis nach verlässlichen Instrumenten vorhanden, mit denen man auch in Bärenmärkten Geld verdienen kann.

Das Absolute-Return-Konzept lässt sich eben am besten umsetzen, wenn man über eine hohe Flexibilität verfügt und neben Long- auch Short-Positionen eingehen oder Cash halten kann.

## **Alternative Anlagen bei deutschen Institutionellen untervertreten**

Trotz der Schwäche der traditionellen Anlageformen spielen alternative Investments – anders als in Ländern wie den USA oder Grossbritannien – in den Portfolios deutscher institutioneller Investoren kaum eine Rolle. Die Folge: Nur wenige Investoren verfügen über eine adäquate Rendite-/Risikostruktur in ihren Portfolios. Die meisten in Deutschland zugelassenen Dach-Hedge-Funds sind für institutionelle Investoren keine wirkliche Alternative, weil das Gesetz eine derartige breite Streuung von Zielfonds vorschreibt, dass die Absicherungskomponente abhanden kommt. Auch die mageren Ergebnisse vieler Dach-

Hedge-Funds in diesem und im vergangenen Jahr sprechen eine Sprache für sich. Darüber hinaus ist es zum Beispiel für Vermögensverwalter oft unmöglich, bei qualitativ hochwertigen Single-Hedge-Funds einzusteigen, weil diese bereits geschlossen sind und keine neuen Gelder mehr aufnehmen. Auch die Rechtsform spielt eine Rolle. Häufig werden Hedge Funds in Form einer Limited Partnership aufgelegt. Eine Limited Partnership oder ähnliche Konstrukte sind für viele Vermögensverwalter aber zu undurchsichtig. Die Investoren wollen nicht nur eine Zusatzrendite, sondern auch Transparenz.

## **Transparenz und Performance**

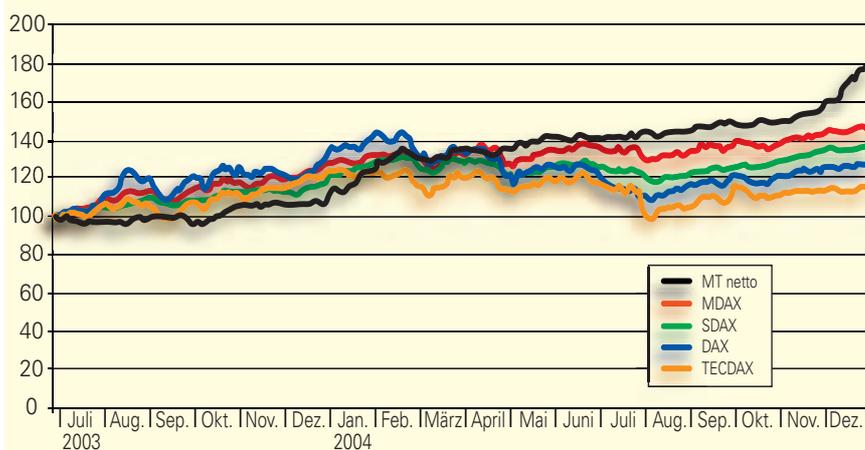
Auf diese unbefriedigten Kundenwünsche wurde reagiert und ein vergleichsweise transparenter Single-Hedge-Fund initiiert: Der «PTAM Long/Short German Equity Fund» verfolgt eine Long/Short Market-Timing- und Spread-Trading-Strategie. Mit Hilfe von Leerverkäufen (sogenannten Short-Positionen) spekuliert der Fonds auch auf fallende Kurse. Dabei leiht sich der Fonds zum Beispiel Aktien bei einer Bank und verkauft die Papiere an einen Dritten weiter. Fällt der Aktienkurs innerhalb der Leihfrist, kann der Fonds die Aktien später günstiger zurückkaufen und der Bank zurückgeben. Ohne die Aktien tatsächlich besessen zu haben, erzielt der Fonds somit einen Gewinn. Zudem kann der Fonds Kredite aufnehmen, um damit zusätzliche Anlagen zu tätigen. Fallen bei diesen Anlagen Erträge und/oder Kursgewinne an, die grösser sind als die Zinslast der Kredite, so steigt das Fondsvermögen stärker als ohne die Kreditaufnahme. Diese Hebelwirkung, das heisst, die Summe aller Positionen in Aktien und Derivaten,

darf das Dreifache des Nettovermögens nicht überschreiten.

Das Advisory Team des Fonds besteht aus vier Profis mit einer gemeinsamen Händlererfahrung von mehr als 50 Jahren. Der Erfolg des Teams lässt sich belegen: Seit Juni 2003 haben die Händler die Strategie des «PTAM Long/Short German Equity Fund» mit Privatvermögen (Seed Money) auf einem realen Depot getestet und einen positiven Track Record aufgebaut (s. Grafik). Auch das ist eine Besonderheit, denn in der Branche werden solche A-priori-Tests in der Regel selten durchgeführt. Das Seed Money wurde von der Phoenix Trust Gruppe gestellt. Von den Kunden käuflich zu erwerben sind die Fondsanteile seit dem 1. Juni 2005. Die Performance des «PTAM Long/Short German Equity Fund» liegt bei 2,94% im Zeitraum von Juni bis August 2005.

Unseres Wissens gibt es in Europa nur wenige Single-Hedge-Funds, die sich auf das Anlageuniversum DAX-30, MDAX und TEC DAX spezialisieren. Mindestens 75% des Vermögens wird

## Performance Advisory Team und DAX-Indizes



Von Juni 2003 bis Ende 2004 wurde die Strategie des Fonds mit Privatvermögen getestet und ein positiver Track Record aufgebaut.

in Aktien sowie Aktien- und Indexderivaten deutscher Gesellschaften oder Emittenten investiert. Ein Teil der Positionen darf in Wertpapieren ausländischer Gesellschaften gehalten werden, wobei diese an einer deutschen Börse notiert sein müssen. Darüber hinaus ist der Fonds mit einer ISIN-Nummer

versehen und kann in jedes europäische Depot eingebucht werden. Somit verfügt der Investor über fungible Anteile. Dieser Weg wurde gewählt, weil die Kunden ein Produkt wünschen, das in ein Depot eingebucht werden kann und den gesetzlichen Anlagerichtlinien und deren Überwachung unterliegt.

Ein weiterer Wohlfühleffekt für Investoren ist, dass der Fondspreis wöchentlich ermittelt wird und die Fondsanteile wöchentlich gekauft und verkauft werden können. Auch die Stückelung der Fondsanteile zum Mindestzeichnungspreis von 100 Euro ist für Kunden attraktiv.

### VP Bank und Landesbank

#### Baden-Württemberg als Partner

Die Partner des Fonds sind die Kapitalanlagegesellschaft IFOS AG, eine 100%ige Tochtergesellschaft der Verwaltungs- und Privat-Bank AG in Vaduz (Liechtenstein) sowie als Prime Broker die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). Der Fonds wurde nach liechtensteinischem Recht aufgelegt. Die Managementgebühr beträgt höchstens 2,2% p.a. und die Ausgabe-kommission höchstens 5%. Ab einem Wertzuwachs von 5% beträgt die Performance Fee 20%. Der Fonds wird im Rahmen eines Private Placements an institutionelle Investoren, Vermögens-verwalter und Family Offices verkauft. ●

## Investors' Quest for Portfolio Stabilizers

In their quest for higher and sustainable returns, institutional investors are increasingly opting for hedge funds. Considering the fact that most investors do not think that hedge funds will be able to generate the same kind of returns as in the past, the growing interest in this asset class seems contradictory. It can be explained, however: These investors want extra return beyond their benchmarks, and hedge funds are constructed with just that goal in mind – absolute returns in rising and falling markets. They achieve this objective by means of special investment techniques such as short selling as well as taking up credits for leverage and the use of derivatives.

Their versatility makes hedge funds ideal instruments to lower correlation with equity and bond markets. Consequently, they belong in every professional portfolio. They are indispensable building blocks for a diversified asset allocation for family offices, asset managers, banks and insurers.

Over the past 100 years, the equity markets rose in 53 years and fell in 47. Obviously setbacks are a reality on the stock exchange. There is a clear need for reliable investment instruments which make money even in bear markets. Despite the traditional instruments' weaknesses, alternative investments still play only a minor role in institutional portfolios in Germany – unlike the United States and Great Britain where hedge funds have clearly established themselves. As a result, most investors still do not have an adequate return-risk structure in their portfolios. While many multi hedge funds performed poorly this year and last, many high-quality single hedge funds are now closed to new investors or offer only limited transparency. Fortunately, new single hedge funds are beginning to appear on the scene offering transparency as well as excellent performance with the help of elaborate investment strategies.