

Flexibilität als Garant für eine erfolgreiche Hedge-Fund-Strategie



Von Raymond Huser
CEO HuserInvest AG, Zollikon

Das vergangene Jahr war für die Hedge-Fund-Branche eine schwierige Zeit. Bis zur Jahresmitte schien die Welt noch in Ordnung zu sein und man hoffte, dem Druck aus den Aktienmärkten widerstehen zu können. Jedoch war das zweite Halbjahr auch in diesem Marktsegment von massiven Kursrückgängen, Mittelabflüssen und einer rigideren Kreditvergabe geprägt.

Anfang 2008 wurde das durch Hedge Funds weltweit verwaltete Vermögen auf 2 bis 2,65 Billionen US\$ geschätzt. Inzwischen dürfte das Ver-

mögen auf 1,6 Billionen geschrumpft sein, und am Ende der Finanzkrise könnte lediglich 1 Billion in den Büchern der Hedge-Fund-Manager stehen. Dieser Rückgang geht zwangsläufig mit einer Bereinigung auf Anbieterseite einher, d.h., jeder zweite Marktteilnehmer dürfte aufgeben.

Neben den Kursrückgängen machten der Branche vor allem Mittelabflüsse und eine rigidere Kreditvergabe der Banken zu schaffen. Beides führte zu Zwangsverkäufen auf niedrigen Kursniveaus, was zu Verlusten führte und die Abwärtsbewegung der Märkte weiter beschleunigte. Als wäre dies nicht Unheil genug gewesen, verschö-

ben sich zusätzlich die Korrelationen der einzelnen Assetklassen zueinander. So sind zum Beispiel Aktien und Anleihen in der Regel negativ miteinander korreliert, doch im Herbst gingen die Kurse beider Anlageformen parallel zurück – wenn auch nicht im selben Umfang. Dass die gesamte Portfoliotheorie nur auf Annahmen und Wahrscheinlichkeiten beruht, wird in normalen Börsenzeiten gerne vergessen.

Spätestens als im Herbst der Kurs der Volkswagenaktie völlig losgelöst vom Dax zu spektakulären Höhenflügen ansetzte, geriet die Hedge-Fund-Branche auch auf die Titelseiten der Boulevardpresse. Über die mit der Kursentwicklung bei VW verbundenen Verluste wurde mit viel Schadenfreude spekuliert, und einige Wochen später gab der deutsche Unternehmer Adolf Merckle den Verlierern unfreiwillig ein Gesicht.

Die bekannten Hedge-Fund-Strategien

Im ursprünglichen Sinne bedeutet «hedgen» absichern, d.h., man sichert bestehende Forderungen oder Kurse ab. Heute unterscheidet man zwischen verschiedenen Hedge-Fund-Strategien, die alle spekulativen Charakter haben. Zwar existiert kein einheitliches Klassifikationsschema, aber der häufig verwendete Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index ordnet neun bzw. zwölf Strategien eine eigene Klasse zu und ergänzt diese um eine weitere Klasse für übergreifende Multi-Strategien. Bis auf zwei oder drei Ausnahmen haben im Jahr 2008 alle Indizes meist zweistellige Verluste verbuchen müssen. Diese fallen zwar geringer aus als die Verluste an den Aktienmärkten; nichtsdestotrotz sind sie nicht unbedingt dazu geeignet, das Vertrauen in die Branche zu stärken.

Obwohl der erste Hedge Fund bereits 1949 durch Alfred Winslow Jones gegründet wurde und Hedge Funds seit Anfang der 90er Jahre durch George Soros einem breiten Publikum bekannt

sind, ist die Branche noch relativ jung. Seit einigen Jahren umwirbt sie insbesondere Privatpersonen mit dem Anspruch, durch neue Konzepte mehr Wachstum als der klassische Aktienmarkt zu generieren. Ob dieses Versprechen dauerhaft Bestand hat, wird die Zukunft zeigen.

Entwicklung einer neuen Strategie

Die HuserInvest AG ist ein seit über zwölf Jahren auf dem Markt präsenter, unabhängiger Vermögensverwalter. Die Beratung ist neutral, und in der Vergangenheit ist es stets gelungen, eine attraktive Rendite bei vergleichsweise niedrigen Risiken zu erzielen. Speziell von einem unabhängigen Vermögensverwalter erwarten die Anleger heutzutage neue Ideen abseits des Gewöhnlichen. Nach positiven Erfahrungen mit eigenen Publikumsfonds, die zusammen mit einer Bank realisiert worden waren, wurde deshalb im April 2005 ein neues Projekt namens *Huser New Horizon* lanciert. Das Ziel bestand anfänglich darin, durch ausgewählte Aktien aus fernöstlichen Schwellenländern überproportionales Wachstum zu generieren. Hierbei lag der Fokus unter anderem auf Vietnam, wo HuserInvest ein Anleger der ersten Stunde war.

Als diese Strategie erste Erfolge erzielte, wurde sie auf die ehemaligen Ostblockländer ausgeweitet. So fand sich z.B. ein chinesischer Orangensafthersteller neben einer Retailbank aus Georgien im Depot. Dabei stellte sich heraus, dass einige Aktien nur eine geringe Korrelation mit den globalen Aktienmärkten aufwiesen. Dies war unter anderem auf die Tatsache zurückzuführen, dass vorwiegend in unterbewertete Unternehmen investiert wurde und dieser Value-Ansatz weniger sensibel reagierte. Obwohl man sich dazumal Kurssprünge wie bei der VW-Aktie nicht vorstellen konnte, war es HuserInvest wichtig, Engagements abseits der populären Werte einzugehen, um möglichst unabhängig von den Zahlungsströmen der globalen Marktteilnehmer zu sein.

Nachdem im ersten Jahr eine Rendite von 29% erzielt worden war, steigerte sich dieses Ergebnis im Jahr 2006 auf 99%. Es zeigte sich wieder einmal,

dass der wichtigste Faktor für den Erfolg einer Hedge-Fund-Strategie der Mensch ist, genauer der Assetmanager mit einem guten Marktgespür.

Zwar hat auch HuserInvest die aktuelle Finanzkrise in diesem Umfang nicht erwartet, doch bereits Anfang 2007 wurde die Investitionsstrategie von *Huser New Horizon* auf ihre Krisenfestigkeit überprüft. Als Konsequenz wollte man zahlreiche Positionen hedgen, doch die entsprechenden Produkte waren am Markt nicht vorhanden. Aus diesem Grund wurden einzelne Schweizer Aktien leer verkauft. Auf den ersten Blick mag diese Entscheidung inkonsequent erscheinen, aber es war Risikominimierung im mehrfachen Sinne. Zum einen existierte nur eine geringe Korrelation zu den östlichen bzw. fernöstlichen Investments. Zum anderen kannte man den heimischen Markt am besten, so dass das eingegangene Risiko als vertretbar erachtet wurde. Des Weiteren ist eine Verbindung von Assets mit unterschiedlich hohem Risiko im Sinne der Portfoliotheorie. Aufgrund dieser Neuausrichtung wurde im Jahr 2007 eine Rendite von 54% erzielt.

Als sich die Finanzkrise im Jahr 2008 immer stärker akzentuierte, wurde die Anlagestrategie erneut überprüft. Es war abzusehen, dass nun auch die wenig korrelierten Aktien aus Fernost und den ehemaligen Ostblockländern in den Abwärtssog geraten würden. Da nach Auffassung von HuserInvest die fundamentalen Aussichten für die bestehenden Aktienpositionen unverändert positiv waren, wurden sie nur reduziert und nicht ganz aufgegeben. Inzwischen hatte die kurzfristige Volatilität einzelner Aktien exzessive Werte erreicht, und es erschien als ein zu grosses Risiko, nur mittels Leerverkäufen an fallenden Kursen zu partizipieren. Daher wurden auch Futures auf den Dax, der die Nervosität der Weltmärkte am intensivsten antizipierte, gekauft bzw. verkauft. Diese Entscheidung stellte sich als richtig heraus, und im Jahr 2008 wurde eine Rendite von 90% erzielt.

Beim Start wurde *Huser New Horizon* als Managed Account angelegt und ausschliesslich mit eigenem Geld ausgestattet, denn es entspricht nicht der

Philosophie des Hauses, neue Ideen mit Kundengeldern auszuprobieren. Ferner gewinnt ein Produkt an Glaubwürdigkeit, wenn das Vermögen des Managements ganz persönlich mit dem Handlungsrisiko verbunden ist. Aufgrund der guten Ergebnisse wurden einige Kunden auf *Huser New Horizon* aufmerksam und baten, daran partizipieren zu können. Diese Gelder führten zu mehr Flexibilität, beinhalten aber auch mehr Verantwortung.

Zuviel Rendite erscheint unseriös

Aufgrund der guten Ergebnisse beschloss man, *Huser New Horizon* aus einem internen Managed Account für die eigenen Kunden in eine kollektive Kapitalanlage, einen Fonds, umzuwandeln. Als man dafür mit den Vorbereitungen begann, wurde man mit einem neuen, ungewohnten Problem konfrontiert: Die Rendite war zu hoch, als dass ein Aussenstehender sie als seriös beurteilen würde. So drang zum Beispiel der Erfolg der Hedge-Fund-Strategie ohne Wissen des Unternehmens bis in die Anlageausschüsse einzelner Banken vor, wo man die Renditezahlen schlicht für suspekt hielt. Unabhängige Vermögensverwalter werden zwar ihres Kapitals wegen umworben, doch eigene erfolgreiche Produkte schien man ihnen nicht zuzutrauen.

Aus 100 Franken wurden von April 2005 bis Ende 2008 rund 650 Franken. Das dabei eingegangene Risiko betrug im Mittel 5% auf Tagesbasis und erreichte an den hochvolatilen Handelstagen im Herbst 2008 eine Spitze von 10%. Sicher sind das hohe Werte, aber während des ganzen Jahres 2008 hatte *Huser New Horizon* am Monatsende nicht ein einziges Mal eine negative Rendite auf Jahresbasis. Um den Erfolg zu belegen, veröffentlichte HuserInvest die Transaktionslisten. Damit konnte jeder Anleger alle Zahlen nachrechnen. Am Ende lösten diese Massnahmen das Glaubwürdigkeitsproblem; dafür trat an dessen Stelle eine hohe Erwartungshaltung. Doch damit können wir leben. Am Ende des 1. Quartals 2009 wird der *Huser New Horizon Fund* nach der offiziellen Markteinführung einem breiten Anlegerpublikum zur Verfügung stehen.

www.huserinvest.ch ●