

# Die neue Generation der Dach-Hedge-Funds



**Von Miranda Ademaj**  
CEO Skenderbeg Asset Management AG

Funds of Hedge Funds (FoHFs) waren jüngst Gegenstand hitziger Debatten. An dieser Stelle werfen wir einen Blick nach vorne, denn auf die Zukunft können wir Einfluss nehmen, indem wir Lehren aus der Vergangenheit ziehen. Die Vorteile von FoHFs liegen auf der Hand:

- Diversifikation: Geringeres Risiko im Vergleich zu Einzel-Hedge-Funds.
- Delegation der Anlageentscheide an Experten.
- Sorgfältige Due Diligence.
- Zugang zu Hedge Funds: Einzel-Hedge-Funds sind teilweise für Neuzeichnungen geschlossen oder verlangen hohe Minimuminvestitionen, welche die Möglichkeiten von Investoren übersteigen.

Als Nachteil wird die doppelte Gebührenstruktur angeführt. Dieser Kritikpunkt ist allerdings irrelevant, denn die Renditen von FoHFs werden stets gebührenbereinigt ausgewiesen und sind damit direkt mit Renditen von Einzel-Hedge-Funds vergleichbar.

Oftmals werden falsche Ansprüche an FoHFs gestellt, denn deren Aufgabe

besteht nicht darin, Bullenmärkte out-zuperformieren, sondern marktneutrales und unkorreliertes Alpha zu generieren. Der Fall Madoff hat der Hedge-Funds-Branche ebenfalls geschadet. Hierzu muss aber in Erinnerung gerufen werden, dass Madoff kein Hedge Fund war, sondern ein Broker-Dealer. Als Folge dessen war die FoHF-Industrie in den letzten Jahren einer starken Konsolidierung unterworfen. Eine Marktberreinigung hat jedoch immer auch Vorteile im Sinne einer «natürlichen Auslese». Sie bietet ausserdem Raum für neue Initiativen. Wir sind somit der festen Überzeugung, dass nach sieben schlechten Jahren wieder sieben gute Jahre folgen und uns ein Comeback der FoHFs bevorsteht.

Voraussetzung dafür ist, dass die neue Generation der FoHFs die richtigen Erkenntnisse aus 2008 ableitet. Die wichtigste Lehre besteht darin, sich auf die soliden Wurzeln des Hedge-Fund-Investierens zurückzubedenken. Wir gehen in einem Gespräch gerne detailliert darauf ein.

Viele institutionelle Anleger haben sich in den letzten Jahren von FoHFs abgewandt und haben versucht, direkt in Hedge Funds zu investieren. Dabei wurde insbesondere auf Investment Consultants zurückgegriffen. Dies ist jedoch mit gewissen Problemen verbunden und hat zu einigen Enttäuschungen geführt:

- Consultants tragen kein direktes persönliches Anlagerisiko und haben keine anreizbasierten Gebühren. Dies birgt die Gefahr von Interessenkonflikten (Stichwort: «pay-to-play»). FoHF-Manager hingegen haben positive Anreizsysteme und sind in der Regel selber im Fund investiert. «FoHF eat their own cooking».
- Consultants fehlt meistens das praktische Know-how. Im Gegensatz dazu können FoHFs auf jahrelange Erfahrung zurückgreifen.
- Consultants decken oft alle Anlageklassen ab (und haben nur schon dort einen fraglichen Leistungsausweis).

FoHFs hingegen sind fokussiert auf das, was sie verstehen.

- Vielfach werden von Consultants nur die Top 50 der Hedge Funds berücksichtigt, die nur allzu bekannt sind und meistens nicht zu den besten Performern gehören. Im Gegensatz dazu haben FoHFs das Know-how, die Ressourcen und den Mut, die (unentdeckten) Perlen der Industrie zu finden. Zahlreiche Studien haben die These «smaller is better» bewiesen. Dies ist einleuchtend, denn grosse Funds leben quasi von der Managementgebühr und sind nicht wie kleinere Funds auf die Erfolgsbeteiligung angewiesen.

Kurz gesagt: FoHFs mögen etwas preisintensiver sein als Consultants, jedoch wird dies durch Performance, Qualität und Service wettgemacht.

Wir haben kürzlich einen Hedge-Fund-Manager getroffen, der rund 200 Mio. US\$ in kleinere UK-Firmen investiert. Er erzählte uns von einem Consultant, der von seinem Fund begeistert war, ihn jedoch nicht dem Anlagekomitee vorschlagen wollte, da der Fund «unbekannt» sei. Falls etwas passieren sollte, müsse er um seinen Job fürchten. Fund-Research von Consultants ist daher mehr «Ass-Covering»-Verhalten und Ausfluss einer «Box-Ticking»-Mentalität. Der Fokus auf etablierte Namen entspringt einem Defizit an aufwendiger und kostspieliger operationeller Due Diligence. Interessanterweise sind übrigens die Funds, die in der letzten Zeit negative Schlagzeilen gemacht haben, Multi-Milliarden-Firmen wie Galleon, S.A.C. etc.

Wir stellen vermehrt die Einsicht im Markt fest, dass FoHFs weiterhin die beste Lösung für Investitionen in Hedge Funds sind. Europa und insbesondere die Schweiz hinken dieser Entwicklung noch nach, wohingegen in den USA die Erholung der FoHFs vor rund zwei Jahren begonnen hat.

[miranda.ademaj@skenderbeg.ch](mailto:miranda.ademaj@skenderbeg.ch)  
[www.skenderbeg.ch](http://www.skenderbeg.ch)