

# «Hedge funds gewinnen an Bedeutung»

Rainer-Marc Frey unterstreicht die Fähigkeiten der Manager – Schweiz als Vorreiter

Von Markus Moor

Wie wird sich die Branche der Hedge funds künftig entwickeln? Dieser Frage ging Rainer-Marc Frey, Gründer von RMF und Member of the Executive Board von Man Investments, an einer Veranstaltung des Schweizer Verbands unabhängiger Effekthändler nach. Frey sieht in der Finanzbranche ein Aufbrechen der Wertschöpfungskette. «In der Vermögensverwaltung kommt es zu einer Segmentierung. Hedge funds werden dadurch an Bedeutung gewinnen.»

Die herkömmlichen Aktienfonds sind nach Frey zu 90% von der Entwicklung des Markts abhängig. Die Wertschöpfung der Fondsmanager ist somit gering. Steigen die Börsen, stellen sich die traditionellen Fonds in den Windschatten der Indizes. Fallen die Börsenkurse, erzielen sie Verluste. Nicht so die Hedge funds. Nur 20% ihrer Performance erklären sich aus der Entwicklung an den Börsen. Treiber der Rendite sind die Fähigkeiten der einzelnen Personen. «Macht der Hedge-funds-Manager nichts, verdient dessen Fonds kein Geld.» Er muss also Nischen suchen, Marktineffizienzen ausnutzen, in einem Umfeld mit geringer Transparenz arbeiten und Illiquidität übernehmen. Die vergleichsweise hohen Gebühren seien deshalb gerechtfertigt. Die um die Kosten bereinigten Renditezahlen zeigten nämlich ein überlegenes Rendite-Risikoprofil. «In den schlechtesten Monaten an den Aktienbörsen erzielten viele Hedge funds positive Renditen.» Die Korrelation zu den Finanzmärkten ist gering.

Die Frage nach der richtigen Aufteilung eines Portefeuilles in traditionelle Anlagen wie Aktien oder Obligationen und den alternativen Anlagen wollte Frey nicht direkt beantworten. Von der Theorie aus gesehen – und er selbst tue das auch – sollte man fast nur in alternative Anlagen, die ausser Hedge funds auch Private equity, Öl, Gas, Katastrophenanleihen usw. umfassen, investieren. Er betonte vor den anwesenden Vermögensverwaltern, dass es sich kaum lohne, ein oder zwei Prozent des Kapitals in Hedge funds zu investieren. «Damit ist der Effekt zu gering.» Es sollten schon 10% eines Portefeuilles sein.



Rainer-Marc Frey, Gründer von RMF und Member of the Executive Board of Man Investments, ist überzeugt, dass die Branche der Hedge funds jährlich um 15 bis 20% wachsen wird.

BILD: IRIS C. RITTER

Frey glaubt nicht daran, dass sich die Gebühren von Hedge funds, die typischerweise eine Management fee von einem Prozent und eine Performance fee von 20% beinhalten, ermässigen werden. «Es ist sogar so, dass sehr erfolgreiche Fonds ihre Gebühren erhöhen.» Auch bei den Bindungsfristen ist Frey nicht der Meinung, dass die Fonds ihre Bedingungen zu Gunsten der Investoren ändern werden. Hedge funds gelten allgemein als wenig liquid, schreiben sie doch verbindliche Anlagefristen von drei Monaten bis einem Jahr vor. «Wir sehen im Markt bereits Bindungsfristen von zwei bis drei Jahren!» Zwischen den Investoren und den Fonds liegt ein Problem struktureller Art vor. Während die Fonds für ihre Geschäfte auf längerfristig zur Verfügung gestelltes Kapital angewiesen sind, wünschen sich die Anleger die tägliche Handelbarkeit der Anteile. Es sei hier angemerkt, dass Anbieter von Fund of funds, die Produkte mit hohen Renditen und

gleichzeitig täglicher Liquidität anbieten, ihre Versprechen langfristig kaum wahrnehmen werden können.

Den Investoren empfiehlt Frey die Wahl von Fund of funds. «Nur wer 500 Mio. \$ investieren will, kann als Alternative direkt in einzelne Hedge funds anlegen.» Frey glaubt, dass die Branche weiterhin wachsen werde, und zwar mit 15 bis 20% pro Jahr. Der Markt umfasst heute rund 7000 Fonds mit einer Marktkapitalisierung von etwa 700 Mrd. \$, was im Vergleich nur zwei bis drei Prozent der weltweiten Börsenkapitalisierung ausmacht. Den Geschäftswert von Fund of Funds schätzt Frey auf 300 Mrd. \$. Die Schweiz, deren Behörden er für ihr kooperatives Verhalten lobte, schneidet sich ein gutes Stück davon ab. Das geht vor allem auf die langjährige Erfahrung von Genfer Privatbankiers zurück. «Innerhalb Europas nimmt die Schweiz im Hedge-fund-Geschäft eine Vorreiterrolle ein.»

## Die Kritik an Hedge funds wird in günstigem Börsenumfeld lauter

Nach den Kurssteigerungen der vergangenen Monate wird die Kritik an den Hedge funds lauter. Einzelne Stimmen warnen vor einer Abwendung der Investoren weg von Aktienanlagen hin zu Hedge funds. In einem für die Aktienbörsen günstigen Umfeld solle man sich mit absoluten Renditen nicht zufrieden geben. Die Anlageberatungsfirma KK Research, die eng mit der Privatbank Trafina zusammenarbeitet, hat einen Katalog kritischer Punkte veröffentlicht ([www.kkresearch.com](http://www.kkresearch.com)). In ihrem Marktletter wird besonders die Struktur der Gebühren hinterfragt, die zu hohen Kosten für die Anleger führt, da sich die Gebühren mit der Entschädigung auf Stufe Funds of funds kumulieren. Hochrechnungen zeigen, dass die Produkte erst eine Performance von 5% erzielen müssen, um dann auch noch für den Anleger zu rentieren.

MM

### Die etwas andere Sicht von KK Research

- Hedge funds sind Kinder der Börsenbaisse. In Hausmärkten tun sie sich schwer, eine bessere Performance als andere Anlagekategorien zu erzielen. Seit der Börsenwind gedreht hat, liegen ihre Erfolge hinter denen traditioneller Investments zurück.
- Bleiben wir realistisch – ausgewiesene Anlageexperten bei Pensionskassen, Versicherungen und Banken gehen heute von einer langfristig erzielbaren Rendite von 4% aus – warum hat der Bundesrat den BVG-Mindestzinssatz wohl auf 2,25% festgelegt?
- Warum sollen gerade Hedge funds den Stein des Weisen gefunden haben und mit ihren Strategien den Markt langfristig schlagen? Die Praxis zeigt, dass die verschiedenen Anlagemodelle bisher lediglich von der Gunst der Stunde profitiert haben.
- Hedge funds sind teuer und wir zweifeln, ob sie die notwendige Mehr-Performance erzielen können. Fund of Hedge funds sind noch teurer und wir sind sicher, dass sie die notwendige Mehr-Performance von gegen 5% pro Jahr nicht erreichen können.
- Funds of Hedge funds sind beliebt – für ihre Manager stellen sie eine wahre Goldgrube dar! Sie erfordern kaum spezifisches Wissen und trotz hoher Kommissionen liegt die Verantwortung für einen Misserfolg bei den austauschbaren Managern der einzelnen Funds und nicht beim Fund of Hedge funds selbst.