

Managed Futures sind keine Hedgefonds

Managed Futures werden häufig in einem Atemzug mit klassischen Hedgefonds genannt. Dieter G. Kaiser vom Dach-Hedgefonds-Manager Benchmark Alternative Strategies erläutert, warum aus Unwissenheit Äpfel mit Birnen verglichen werden.

Die bisherige Wertentwicklung der Hedgefonds-Industrie in diesem Jahr – gemessen an den gängigen und breit gestreuten Indizes – hinkt eindeutig dem langfristigen Durchschnitt hinterher. In vielen Fällen haben Single-Hedgefonds auch in negativen Börsenphasen positive Renditen erzielt. Dasselbe gilt für Dach-Hedgefonds, die professionelle Vermögensverwaltung von Hedgefonds, in ähnlichem Maße. Hauptgründe für die von der allgemeinen Marktentwicklung unabhängigen Renditen sind die erweiterten und besonderen Werkzeuge und Handelstechniken.

Im Vergleich zu Investmentfonds sind Hedgefonds beispielsweise der Einsatz von Derivaten oder auch der Einsatz von Leerverkäufen gestattet. Durch diese Möglichkeiten ergeben sich eine Vielzahl von Strategien, die den Erhalt der Vermögenswerte sicherstellen können. Da ein Hedgefonds-Manager auf Grund des Prinzips des höchsten Wasserstands (High Watermark) nur dann die für ihn so rentierende Gewinnbeteiligung erhält, wenn er es schafft, seinen Fonds auf einen neuen, historischen Höchststand zu bewegen, ist ihm insbesondere daran gelegen, diesen Höchststand zu übertreffen.

► Konservative Idee

Obwohl Hedgefonds heute eine Vielzahl verschiedener Strategien verfolgen, ist in den Hinterköpfen der Anleger nach wie vor das ursprüngliche Hedgefonds-Modell nach Jones verankert, nach dem Hedgefonds-Manager Strategien verfolgen, die gegenüber dem Marktrisiko abgesichert, also „gehedged“, sind. Diese Absicherung erfolgt dahingehend, dass auf relative Preisbewegungen hin investiert und nicht lediglich auf Trends in den Märkten spekuliert wird. Diese von Hedgefonds propagierte marktunabhängige Wertentwicklung wird ausgedrückt durch einen Spread gegenüber dem risikofreien Zinssatz und sollte einhergehen mit möglichst niedrigen Kurschwankungen. In der Folge sollte das Rendite-Risiko-Verhältnis eines guten Hedge-



Dieter G. Kaiser

Benchmark Alternative
Strategies GmbH, Frankfurt
www.benchmark.de

fonds durchgängig hoch und stets über eins liegen.

Neben diesen klassischen Konzepten gibt es auch eine Reihe von Anbietern, die ebenfalls mit dem Begriff „Hedgefonds“ werben, deren Produkte allerdings andere Eigenschaften vorweisen: Managed Futures. Diese Fonds stellen eigentlich nichts anderes dar als die professionelle Vermögensverwaltung mit nahezu ausschließlich börsengehandelten Terminkontrakten (Futures).

► Anderes Risikoprofil

Managed Futures haben häufig die Generierung von möglichst hohen Erträgen anhand von Trendfolge-Modellen zum Ziel. Die hohen Renditen, die Managed Futures erzielen können, gehen allerdings genauso einher mit höheren Investitionsrisiken für die Anleger. In diesem Jahr wurden extreme Kursschwankungen beobachtet, die zu Kursrückgängen bei einigen Produktanbietern führten. Ein Anbieter beispielsweise verlor innerhalb von 38 Handelstagen fast 40 Prozent seines Anlagevolumens.

Problematisch zu betrachten ist in diesem Zusammenhang die Tatsache, dass potenzielle Investoren meistens nur mit hohen zweistelligen Renditen gelockt, selten allerdings über die in solch einer Investition schlummernden Risiken vollständig aufgeklärt werden. Auf Grund der Tatsache, dass Managed Futures sehr risikobehaftet sein können, ist es gerechtfertigt, dass die BaFin bei der Gestaltung des neuen Investmentgesetz-

zes auf den Zusatz „kann zu Totalverlusten führen“ bei Alternative-Investment-Produkten bestanden hat. Hedgefonds unterscheiden sich von Managed Futures insbesondere durch folgende Punkte:

► **Direktionalität:** Während Hedgefonds in der Regel stets bemüht sind, ein möglichst marktneutrales Portfolio zu halten, spekulieren Managed Futures auf absolute Marktbewegungen in eine bestimmte Richtung (Trends). Deswegen benötigen Managed Futures starke Trends und Markttrichtungsbewegungen und sind nicht wie Hedgefonds weitgehend unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung.

► **Volatilität:** Bei einer durchschnittlichen Betrachtung der jeweiligen Gesamtmärkte erzielen Managed Futures ihre Renditen unter Inkaufnahme eines höheren Risikos – ausgedrückt durch die jeweiligen Kursschwankungen (Volatilität) – als Hedgefonds. Während viele Managed Futures Volatilitäten von über 20 Prozent ausweisen, sind die Schwankungsbreiten von Hedgefonds deutlich geringer.

► **Korrelation:** Managed Futures stehen im Vergleich zu anderen Anlageklassen, wie Aktien und Renten, in keinem signifikanten oder aber einem leichten negativen Verhältnis. Managed Futures laufen Trends hinterher und können je nach der verfolgten Strategie ein sehr unterschiedliches Korrelationsverhalten an den Tag legen. Hedgefonds hingegen haben insgesamt eine geringe Abhängigkeit gegenüber den traditionellen Märkten.

► **Leverage:** Jeder Managed-Futures-Fonds kann durch die Investition in Derivate seinen Investitionsgrad quasi beliebig über das Fondsvermögen hinaus ausdehnen. Durch die Nachschusspflicht beinhalten diese Fonds darüber hinaus unüberschaubare Risiken. Hedgefonds hingegen setzen die Aufnahme von Fremdkapital (Leverage) zu Investitionszwecken in der Regel sehr bedacht ein.

► **Regulierung:** Managed-Futures-Fonds sind über die Börsen, an denen sie gehandelt werden, durch die Börsenaufsicht stark reguliert und reglementiert. Hedge-

zusprechen. Aber wie so oft schützt Regulierung nicht vor Verlusten.

► **Marktvolumen:** Das in Managed Futures verwaltete Vermögen ist mit etwa 60 Milliarden US-Dollar im Vergleich zu dem weltweit in Hedgefonds angelegten Vermögen von über 800 Milliarden Dollar deutlich geringer.

► Eigenständiges Segment

Unter diesen Gesichtspunkten ist es tatsächlich schwierig, einen Managed-Futures-Fonds als „Hedgefonds“ zu titulieren, da die Eigenschaften dieser beiden Fondsarten nicht miteinander im Ein-

klang stehen und Investoren von Hedgefonds etwas anderes erwarten, als ihnen Managed Futures liefern können. Deswegen wäre es besser, Managed Futures als ein eigenes Segment der Alternative Investments und nicht als Hedgefonds-Strategie, zu betrachten. Werden Managed Futures allerdings doch als Hedgefonds-Strategie klassifiziert, so ist bei einer näheren Betrachtung der Indizes von CSFB/Tremont festzuhalten, dass Managed Futures neben Dedicated Short Bias aus Risiko- und Ertragsicht eine der unattraktivsten Hedgefonds-Strategien überhaupt darstellen würde.

Managed Futures und Hedgefonds: ein Performance-Vergleich

