



# Lukrative Alternativen.

**Hedgefonds und Private Equity.** Der Anteil alternativer Anlagen in den Depots vermögender Privatpersonen steigt immer weiter an. In der Null-Zins-Ära und angesichts hoher Aktienkurse sollen sie nicht nur Zins- und Aktienersatz sein. Sondern auch Rendite unabhängig von der Entwicklung der Kapitalmärkte bringen. Die Experten der Lerbacher Runde diskutieren, wie das gelingen kann.

Es geht um große Zahlen. In den letzten fünf Jahren flossen jeweils rund 1500 Milliarden Dollar in Hedgefonds und in Private-Equity-Fonds. „Verursacht wurde dies durch den massiven Rückgang der Kapitalmarktzinsen. Investoren waren gezwungen, sich anderweitig umzusehen“, macht Kai Röhl, Head of Third Party Distribution bei Robeco Asset Management, klar: „Die große Frage lautet: Sind diese Investments wirklich die Lösung für den aktuellen Anlagenotstand?“

Die Lerbacher Runde – ein jährliches Treffen von 31 Kapitalmarktexperten auf Einladung von private wealth und Robeco – macht sich auf die Suche nach Antworten. Denn die Ausgangslage ist brisant. Schon länger bringen Zinsanlagen kaum mehr Rendite. Nun droht noch ein Zinsanstieg, der bei Anleihen zu Kursverlusten führen würde. Und auch am Aktienmarkt sorgen wirtschaftliche Schwächesignale in einigen Teilen der Welt für Zweifel. „Es ist darum durchaus sinnvoll, dass Anleger außerhalb traditioneller Anlageklassen nach Investments suchen“, erläutert Christoph Weber vom WSH Family Office und Vorstand des Verbands unabhängiger Family Offices.

Bei Private Equity, dem Investment in direkte Unternehmensbeteiligungen, so Weber, könnten Anleger zum Beispiel die sogenannte Illiquiditätsprämie vereinnahmen. „Das Kapital ist ja über einen längeren Zeitraum – in der Regel zehn bis zwölf Jahre – gebunden. Deshalb können die Manager der Fonds ihre Beteiligungen aktiv und mit einem langfristigen Blickwinkel

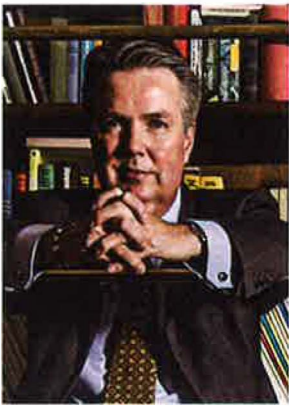
entwickeln. Das führt tendenziell zu höheren Renditen und attraktiveren Auszahlungen an die Investoren als am Aktienmarkt.“ Interessant sei zudem, dass Private-Equity-Investoren Marktschwankungen nicht voll ausgesetzt seien. „Zwar wirken sich ökonomische Krisen auch auf den Wert der Firmen in den Fonds aus. Dass das aber – anders als bei Aktien – nicht sofort in den Büchern sichtbar wird, reduziert den psychologischen Stresslevel des Investors“, so der Family-Officer.

Hedgefonds dagegen würden heute eine ganz andere Rolle im Portfolio vermögender Anleger einnehmen als in der Vergangenheit. „Früher ging es vor allem um hohe Renditen“, erklärt Kai Röhl, „heute dagegen um Diversifikation. Um die Stabilisierung von Erträgen. Um eine Anlage, die als Teilersatz für Anleihen oder Aktien möglichst unabhängig von der Entwicklung der Kapitalmärkte Einkommen generiert. Und um eine Art Versicherung für das Portfolio – Fonds, deren Kurs auch dann steigen kann, wenn alles andere fällt.“

Das Problem: „Es gibt derzeit rund 5500 Private-Equity-Fonds und mehr als 9500 Hedgefonds, die unterschiedlichste Strategien verfolgen“, erläutert Christoph Weber, „das macht die Auswahl schwer. Genau die ist aber entscheidend. Denn es gibt kaum Anlageklassen, bei denen die Kluft zwischen den Ergebnissen der besten und dem Rest so groß ist wie hier.“

Tatsächlich haben zum Beispiel im Zeitraum zwischen 1990 und 2014 die 25 Prozent besten Private-Equity-Fonds im >





Christoph Weber.

Schnitt eine jährliche Rendite von etwas mehr als 30 Prozent pro Jahr erzielt (berechnet nach der Methode des internen Zinsfußes). Bei den Vertretern des schlechtesten Quartils lag die Rendite dagegen in den vergangenen 24 Jahren ungefähr bei – null!

„Die große Herausforderung ist also nicht nur, diejenigen Vehikel zu finden, deren Strategie zum eigenen Depot und zur eigenen Risikostruktur passt, sondern außerdem noch die besten Manager zu identifizieren“, fasst Kai Röhl zusammen. Genug Stoff für eine intensive Diskussion der Lerbacher Runde mit ausgewiesenen Private-Equity- und Hedgefonds-Experten.

## Hedgefonds.

*Hedgefonds sind keine homogene Anlageklasse. Sie können investieren, wo sie wollen und wie sie wollen. Sie können auf steigende oder fallende Kurse setzen. Hauptsache, sie generieren in jedem Marktumfeld Rendite. Deshalb gelten ihre Manager auch als die Magier der Kapitalmärkte. Können sie halten, was sie versprechen?*

„Wer sich für die Anlage in Hedgefonds interessiert“, macht Marcus Storr, Hedgefondsexperte der FERI AG, deutlich, „braucht zunächst ein ganz klares Konzept. Mit dem Kauf des Fonds eines vermeintlichen Starinvestors ist es nicht getan.“ Storr, der diesen Bereich selbst seit zehn Jahren betreut, schlägt eine mehrstufige Strategie vor.

„In erster Linie geht es nicht um die Performance in Prozentpunkten, sondern um den Diversifikationsaspekt. Schon die

## Die ganze Hedgefonds-Welt auf einen Blick.

Das Hedgefonds-Universum wird grundsätzlich in Strategien unterteilt, die einen stetigen Ertrag anstreben oder die **direktional** auf eine bestimmte Marktentwicklung setzen. Die wichtigsten Strategien sind:

// **01. Global Macro.** Die Manager versuchen, makroökonomische Marktentwicklungen frühzeitig zu erkennen und gewinnbringend auszunutzen.

// **02. Managed Futures.** Diese Fonds investieren weltweit in Futures und Optionen in allen denkbaren Anlageklassen.

// **03. Convertible Bond Arbitrage.** Der Manager nutzt Preisanomalien bei Wandelanleihen im Verhältnis zu den zugrunde liegenden Aktien.

// **04. Fixed Income Arbitrage.** Der Manager versucht, Preisdifferenzen zwischen unterschiedlichen festverzinslichen Wertpapieren auszunutzen.

// **05. Capital Structure Arbitrage.** Die Manager gehen gleichzeitig verschiedene Positionen in Eigen- und Fremdkapitaltiteln eines Unternehmens ein, um relative Fehlbewertungen zwischen diesen auszunutzen.

// **06. Merger Arbitrage.** Der Fonds nutzt Differenzen zwischen aktuellen Kursen und dem zu erwartenden Übernahmepreis.

// **07. Distressed Securities.** Dabei wird in Unternehmen investiert, die sich in finanzieller Not- oder Schieflage befinden.

// **08. Long/Short Equity.** Es werden gleichzeitig Aktien gekauft und verkauft. Entscheidend ist nicht, wie sich der Markt entwickelt, sondern ob der Auswahlprozess des Managers sich als richtig erweist. Die Ansätze unterscheiden sich dadurch, ob der Manager konsequent marktneutral agiert oder stärker auf fallende oder steigende Kurse setzt.

// **09. Equity Hedge Short Bias.** Es wird auf fallende Kurse gesetzt.

Grundsätzlich haben Anleger heute die Auswahl aus fast 9000 Hedgefonds. Knapp 500 von ihnen – meist sind das „Klone der Offshore-Strategien“ – werden auch im UCITS-Mantel angeboten.

Der Vorteil von UCITS-Fonds ist, dass sie festen Regularien unterliegen, durch die Finanzaufsicht überwacht werden und das investierte Kapital – wie bei jedem andern UCITS-Fonds – vor den Zugriffen Dritter geschützt ist. Dazu kommen niedrigere Einstiegssummen und die höhere Liquidität. Der Verkauf ist täglich oder zumindest wöchentlich möglich. Ihr Nachteil: Das Anlageuniversum ist eingeschränkt, grundsätzlich sind die Kosten höher, da zusätzliche Gebühren anfallen. Weil nicht alle Strategien investierbar sind, geben Anleger Diversifikationspotenzial auf. Zudem müssen die Manager der UCITS-Fonds im Anlageprozess ein paar Einschränkungen hinnehmen. Ihre Performance ist darum nicht mit der ihres „Offshore-Pendants“ vergleichbar, obwohl damit oft geworben wird. Meist wird sie ein bisschen niedriger ausfallen.

Für die Offshore-Fonds spricht der Zugang zu einem maximal breiten Spektrum an Strategien und Managern und das größere Renditepotenzial. Dafür müssen Anleger aber ebenfalls Nachteile in Kauf nehmen. Oft verlangen diese Fonds sehr hohe Investitionssummen. Zudem ist die Liquidität eingeschränkt, die Rückgabe der Fonds an Bedingungen geknüpft. Und die Transparenz ist geringer. Es ist deshalb schwieriger, diese Fonds in eine bestehende Depotstrategie einzubauen. Besonders wichtig: Wird kein deutsches Steuerreporting angeboten, ist der Fonds „nicht steuertransparent“. Die Besteuerung ist dann extrem ungünstig.