

Hedge Funds



Hedge Funds – erfolgreich auch unter schwierigen Marktbedingungen

Hedge-Fund-Manager verfolgen einen so genannten «absolute return approach», das heisst einen Portfoliomanagement-Ansatz, der sich vom traditionellen, benchmarkgebundenen Ansatz unterscheidet. In diesem Beitrag wird versucht, diesen Unterschied zwischen den beiden Vorgehensweisen aufzuzeigen. Eines der Hauptmerkmale des Absolute-Return-Ansatzes ist die grössere Flexibilität des Managers, auf die sich ständig verändernden Marktverhältnisse reagieren zu können. Diese erhöhte Flexibilität zeichnet sich vor allem durch ein aktives Risikomanagement aus. Der Manager hat den Auftrag, durch eine aktive Risikokontrolle Verluste zu vermeiden.

Traditionelle Investmentmanager mit einem Marktindex als Renditereferenz (Benchmark) verfolgen einen relativen Ansatz. Ziel ist es, den Referenzindex zu schlagen, das heisst, eine höhere Rendite zu erwirtschaften, ohne aber höhere Risiken einzugehen. Resultiert eine Überrendite, wird von einer Outperformance gesprochen. Der Marktindex wurde geschlagen und das Ziel somit erreicht.

Dem absoluten Ansatz liegt kein Marktindex wie zum Beispiel der SPI zugrunde. Es gilt somit nicht, einen Marktindex zu schlagen. Das Ziel ist, eine positive absolute Rendite zu erwirtschaften, unabhängig vom SPI oder von anderen Indizes. Der absolute Ansatz kommt bei Hedge Funds zur Anwendung. Hedge-Fund-Manager sind oft spezialisiert und richten sich nach den Investmentmöglichkeiten in ihrem Spezialgebiet. Bei einer Fülle von Investmentmöglichkeiten wird der Manager Fremdkapital (Leverage) aufnehmen, um die Rendite zu erhöhen oder gewisse Risiken, wie zum Beispiel Markt- oder Kreditrisiken, abzusichern (hedgen). Findet er keine Investmentmöglichkeiten, investiert er nicht.

«Die erste Regel für den Anleger heisst: Vermeide Verluste. Die zweite Regel für den Anleger heisst: Vergiss die erste Regel nicht. Und weitere Regeln gibt es nicht.»

Warren Buffett

Ein Beispiel verdeutlicht die unterschiedlichen Ansätze

Angenommen, der SPI fällt innerhalb eines Jahres um 32%. Ein traditioneller Manager mit dem SPI als Benchmark, der eine Rendite von minus 30% aufweist, wird mit sich zufrieden sein. Eine Outperformance von 200 Basispunkten nach Abzug aller Kommissionen pro Jahr gilt in der Branche als viel. Ein Hedge-Fund-Manager, der 30% der ihm anvertrauten Gelder verliert, ist Geschichte. Viele seiner Geldgeber (Investoren) werden nach einem Wertverlust von 30% ihre restlichen Vermögenswerte zurückziehen. Die Geldgeber vertrauten dem Hedge-Fund-Manager ihre Vermögenswerte an unter der Prämisse, dass der Manager Investmentopportunitäten in seinem Spezialgebiet findet und finanziell ausnutzt. Der Worst Case tritt somit ein, wenn die Investmentopportunitäten für den Hedge-Fund-Manager gleich null sind. In diesem Fall erwartet der Investor, dass der Manager nicht investiert und somit kein Geld verliert. Versagen unter dem absoluten Ansatz ist somit mit Vermögensvernichtung gleichzusetzen. Beim relativen Ansatz ist dies nicht der Fall.

Unterschiedliche Risikowahrnehmungen führen zu unterschiedlichen Risikomanagementansätzen

Nicht nur das Renditeziel ist beim relativen Ansatz an einen Marktindex gebunden, sondern auch das Risikobudget. Der Unterschied, wie Risiko zwischen traditionellen Managern und Hedge-Fund-Managern definiert wird, könnte grösser kaum sein. Der traditionelle Manager mit einem relativen Ansatz definiert Risiko als «aktives Risiko», während ein Hedge-Fund-Manager Risiko als «totales Risiko» definiert. Aktives Risiko heisst, vom Benchmark abzuweichen und diesen somit möglicherweise zu verfehlen. Ein traditioneller Manager mit dem SPI als Benchmark wird ein Umschichten von Aktien in risikolose Geldmarktanlagen somit als eine Risikoerhöhung ansehen. Die Wahrscheinlichkeit, den Benchmark zu schlagen, da unterinvestiert, ist kleiner. Ein Hedge-Fund-Manager, der Aktien besitzt und diese verkauft, um das Geld zum risikolosen Zinssatz anzulegen, wird die Transaktion als Risikominderung definieren. Die gleiche Transaktion (Verkauf von Longpositionen in Aktien) wird somit von den beiden Ansätzen diametral entgegengesetzt beurteilt.

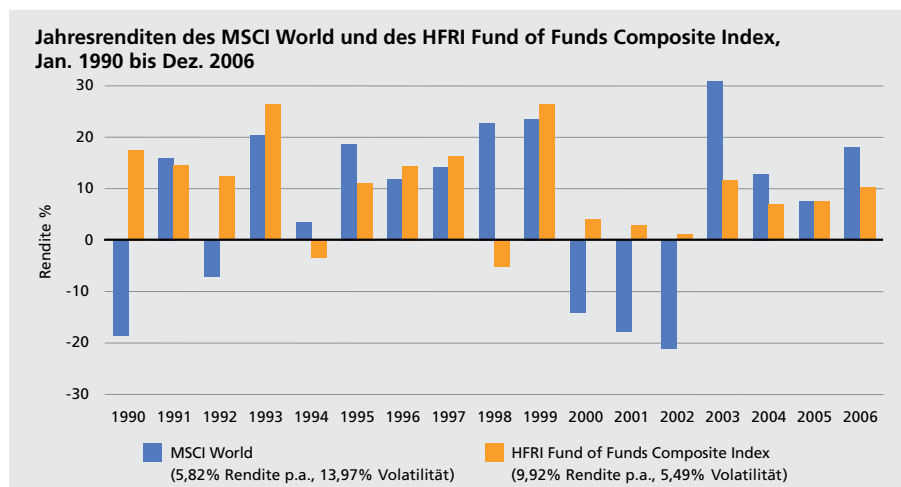
Der absolute Ansatz versucht, die Schwächen des relativen Ansatzes zu korrigieren

Viele Hedge-Fund-Investoren und -Manager glauben, dass der relative Ansatz ausgedient hat. Der Hauptgrund, warum ein Benchmark gewählt wird, ist, dass der Manager nach einem, zwei oder drei Jahren an seiner Performance gemessen und zur Rechenschaft gezogen werden kann. Ohne Messgrösse ist dies nicht möglich. Der Nachteil des relativen Ansatzes wird aus obigen Darstellungen klar: Der traditionelle Manager hat eine geringere Flexibilität, um in einem schwierigen oder sich rasch verändernden Marktumfeld Risiken zu kontrollieren. Der relative Ansatz erfordert, dass der traditionelle Manager den Index nach unten repliziert, um das aktive Risiko zu kontrollieren. Ferner entzieht man dem Manager die Möglichkeit, sein Risiko nach Investmentopportunitäten in seinem vordefinierten Gebiet zu steuern. Der absolute Ansatz versucht, diese Schwächen des relativen Ansatzes zu korrigieren und die Interessen der Investoren mit denen der Manager in Einklang zu bringen. Aus diesem Grunde wird oft von einem «Paradigmenwechsel» in der Vermögensverwaltungsindustrie gesprochen. Damit wird suggeriert, dass der Hedge-Fund-Ansatz eigentlich reines aktives Management ist, während benchmarkgebundene Anlagen zum grössten Teil passives Management darstellen.

Oft wird im Zusammenhang mit Hedge Funds von Alpha und Beta gesprochen beziehungsweise wird das gegenwärtige institutionelle Interesse an Hedge Funds als ein Trend angesehen, bei dem das so genannte Alpha vom Beta getrennt werden soll. Im Asset Management wird unter «Alpha» allgemein der Mehrwert eines Managers gegenüber dem Referenzindex bezeichnet. Im vorher genannten Beispiel wären das die erwähnten 200 Basispunkte. Unter «Beta» wird generell ein Marktrisikofaktor verstanden, den der Investor kostengünstig via passive Instrumente erwerben kann. Das heisst, unter der so genannten «Aufteilung zwischen Alpha und Beta» wird im institutionellen Asset Management verstanden, dass der institutionelle Investor bereit ist, für Alpha eine höhere Gebührenstruktur sowie etwas geringere Liquidität und Transparenz zu tolerieren als für Beta-Produkte. Als Gegenleistung wird eine Nettorendite erwartet, die meist positiv ist und eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlagen aufweist.

Alexander Ineichen, CFA CAIA, FRM
Managing Director
Alternative Investment Solutions
UBS Global Asset Management

Haben sich Hedge Funds bewährt?



Quelle: Alternative and Quantitative Investments, Bloomberg Hedge Fund Research Inc. Historische Performancedaten sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

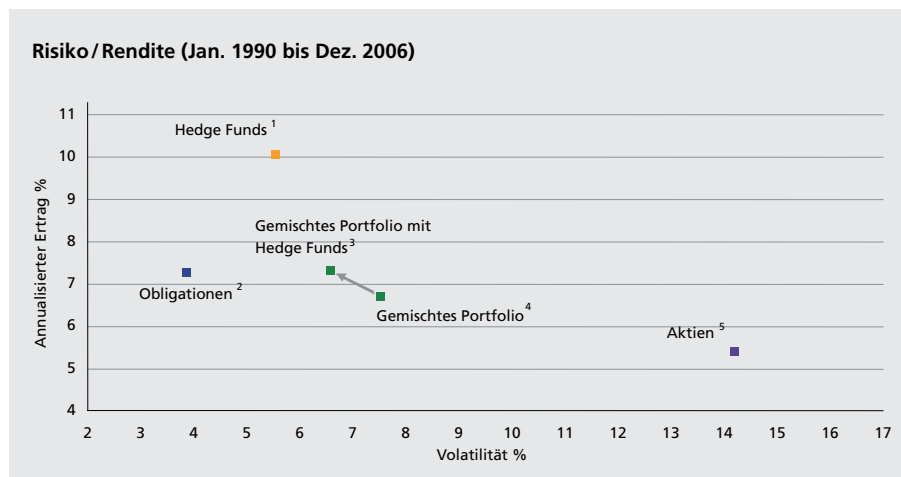
Wie in dieser Abbildung deutlich wird, führt der «absolute positive Renditeansatz» der Hedge-Fund-Manager (HFRI Fund of Funds Composite Index) zu einer asymmetrischen Verteilung der Renditen. Gemeint ist ein Partizipieren in positivem Marktumfeld und das Minimieren/Vermindern von Verlusten in negativem Marktumfeld.

Wir vergleichen in diesem Beispiel die jährlichen Weltaktienmarktrenditen (MSCI World) mit denen des HFRI Fund of Funds Composite Index. Der gewählte Zeitraum von 1990 bis 2006 hat insbesondere Aussagekraft, da diese Periode verschiedene Wirtschaftszyklen, Finanzmarktsituationen und geopolitische Krisen umfasst.

Diese asymmetrische Verteilung wird vor allem durch die Vermeidung grösserer Verluste erzielt, was auf das aktive Management des totalen Risikos und die Flexibilität der Hedge-Fund-Manager zurückzuführen ist. Daraus resultiert eine durchschnittliche jährliche Rendite des HFRI Fund of Funds Composite Index von 9,92% bei einer Volatilität von 5,49%. Demgegenüber erreichte der MSCI World eine durchschnittliche jährliche Rendite von 5,82% bei einer Volatilität von 13,97%.

Konkretes Beispiel

Eine Beimischung von 20% Hedge Funds in einem «50/50-Balanced-Aktien/Obligationen-Portfolio» zu Lasten von jeweils 10% Aktien respektive 10% Obligationen ergab eine markante Verbesserung des Risiko/Rendite-Verhältnisses – oder in anderen Worten ein effizienteres Portfolio.



Regulatorischer Rahmen für Vorsorgeeinrichtungen

Die Vorsorgeeinrichtung hat dafür besorgt zu sein, dass eine Investition in Hedge Funds ihren finanziellen Verhältnissen und ihrer Risikofähigkeit entspricht und im Einklang mit allfällig für sie geltenden gesetzlichen und reglementarischen Richtlinien bzw. Anlagevorschriften steht (namentlich Art. 59 i.V.m. Art. 50 BVV 2).

Hedge-Fund-Produkte von UBS

UBS Global Asset Management bietet eine ganze Palette von Hedge Funds an, welche spezifisch auf die Bedürfnisse von institutionellen Anlegern zugeschnitten sind. Auf der folgenden Seite stellen wir Ihnen ausgewählte Kernprodukte und deren Strategien, Ziele und Investitionsstile vor.

René Steiner

Managing Director, Product Specialist
Alternative and Quantitative Investments
UBS Global Asset Management

¹ HFRI Fund of Funds Composite Index

² Citigroup Broad Investment Grade Index

³ 40% Citigroup Broad Investment Grade Index, 40% MSCI \$ World Index, 20% HFRI Fund of Funds Composite Index

⁴ 50% Citigroup Broad Investment Grade Index, 50% MSCI \$ World Index

⁵ MSCI \$ World Index

Quelle: Alternative and Quantitative Investments, HFRI, Citigroup, Bloomberg
Historische Performancedaten sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

UBS Hedge Funds – Kernprodukte

Konservativ

UBS Neutral Alpha Strategies Limited	Annualisierte Rendite ¹	Annualisierte Volatilität ¹	Maximaler Verlust ²
Strategie: Global breit diversifizierter Multi-Manager-Fonds, marktneutrale Strategie	6,11% p.a. ³	2,06% ³	- 0,98% ³
Fondsziele: <ul style="list-style-type: none"> • Erreichen konsistenter absoluter Renditen mittel- bis langfristig • Beibehalten tiefer Volatilitäten • Beibehalten tiefer bis moderater Korrelation zu traditionellen Anlagen 			
Investiert in: Relative Value, Event Driven, Equity Hedged und Trading (Fokus auf marktneutralen Strategien)			

Moderat

UBS Global Alpha Strategies Limited	Annualisierte Rendite ¹	Annualisierte Volatilität ¹	Maximaler Verlust ²
Strategie: Global breit diversifizierter Multi-Manager-Fonds, marktneutrale Strategie, lässt etwas Beta zu	7,98% p.a. ⁴	3,35% ⁴	- 2,69% ⁴
Fondsziele: <ul style="list-style-type: none"> • Langfristige Kapitalvermehrung • Beibehalten tiefer bis moderater Volatilitäten • Beibehalten tiefer bis moderater Korrelation zu traditionellen Anlagen 			
Investiert in: Relative Value, Event Driven, Equity Hedged und Trading (Fokus auf Equity-Hedged-Strategien)			

Aggressiv

UBS Alpha Select Fund Limited ⁵	Annualisierte Rendite ¹	Annualisierte Volatilität ¹	Maximaler Verlust ²
Strategie: Global breit diversifizierter Multi-Manager-Fonds, lässt positives und negatives Beta auf einer prozyklischen Basis zu	11,74% p.a. ⁶	5,00% ⁶	- 4,23% ⁶
Fondsziele: <ul style="list-style-type: none"> • Absolute Renditen und langfristiges Kapitalwachstum • Beibehalten moderater Volatilitäten • Beibehalten moderater Korrelation zu traditionellen Anlageklassen, in steigenden Märkten ist das Ziel, dass die Korrelation steigt 			
Investiert in: Relative Value, Event Driven, Equity Hedged und Trading Managers (Fokus auf Trading-Strategien)			

¹ Kennzahlen basierend auf USD-Zahlen per 31.3.07; diese Fonds sind ebenfalls in EUR und CHF erhältlich.

² Maximaler Verlust (Maximum Drawdown): Der Maximum Drawdown gibt den grössten kumulierten Kapitalverlust an, bevor wieder ein neues realisiertes Profithoch erreicht wurde.

³ seit 1.12.00, ⁴ seit 1.3.01, ⁵ seit 31.3.05, ⁶ Jan. 2000 bis Apr. 2005 hypothetische historische Rendite des Fonds, seit Apr. 2005 UBS Alpha Select Fund.

Historische Performancedaten sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

Herausgeberin des vorliegenden Dokuments ist die unter schweizerischem Recht registrierte UBS AG. Die Verteilung des vorliegenden Berichts ist nur unter den in dem anwendbaren Recht abgefassten Bedingungen gestattet.

Das Dokument wurde unabhängig von spezifischen Anlagezielen, einer besonderen finanziellen Situation oder speziellen Bedürfnissen eines bestimmten Adressaten erstellt. Das Dokument dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch eine Einladung zur Offertenstellung, zum Vertragsabschluss, zum Kauf oder Verkauf von irgendwelchen Wertpapieren oder verwandten Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Doku-

ment beschriebenen Produkte bzw. Wertpapiere können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlagegruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein.

Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen. Die in der Vergangenheit registrierte Performance irgendwelcher Investitionen (ob simuliert oder effektiv) ist nicht zwingend ein Mass-

Weitere Informationen

Für Fragen oder ein Beratungsgespräch steht Ihnen Ihr Anlageberater oder Ihr regionaler Ansprechpartner gerne zur Verfügung.

Ihre Kontaktperson in Ihrer Region

Bern, Oberwallis, Solothurn

Rolf Burkhardt, Tel. 031-336 23 93, rolf.burkhardt@ubs.com

Zürich, St.Gallen, Tessin, Appenzell, Glarus, Graubünden, Schaffhausen, Thurgau

Helmut Fleischmann, Tel. 044-237 45 75, helmut.fleischmann@ubs.com

Basel-Land, Basel-Stadt

Thomas Gloor, Tel. 061-289 34 60, thomas.gloor@ubs.com

Luzern, Aargau, Nidwalden, Obwalden, Schwyz, Uri, Zug

Herbert Jurt, Tel. 041-208 23 66, herbert.jurt@ubs.com

Genf, Waadt, Neuenburg, Jura, Freiburg, Unterwallis

Philippe Troesch, Tel. 022-375 74 24, philippe.troesch@ubs.com

Verschiedene Publikationen für institutionelle Anleger können Sie unter sh-ia@ubs.com bestellen.

Weitere Informationen erhalten Sie auch unter www.ubs.com/institutionelle-anleger

stab für deren zukünftige Performance. Jegliche Information oder Meinung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Sowohl UBS AG als auch die übrigen Mitglieder der UBS-Gruppe sind zu Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS AG – zu welchem Zweck auch immer – weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden.