

NZZ

Hedge Funds nach der Finanzkrise in Europa

Gehasst, geliebt, gezähmt

Die Welt der Hedge Funds ist nicht mehr dieselbe wie vor 2007. Ein Experten-Panel hat am jüngsten Branchen-Anlass «Friends of Funds» herausgearbeitet, wie heute in diese Vehikel investiert wird.

Claudia Gabriel
11.6.2015



Einst von Politikern als "Heuschrecken" verschrien, dann reguliert: Hedge-Funds als sinnvolle Portfolio-Beigabe. (Bild: Imago)

Welche Rolle können und sollen alternative Fonds wie Hedge-Funds im Nach-Finanzkrisen-Zeitalter in Portfolios spielen? Um diese und weitere Fragen drehte sich die Diskussion am jüngsten Fonds-Branchen-Anlass «Friends of Funds». Hedge-Funds sind seit kurzem in Europa nicht mehr unregulierte Instrumente. Das Fondsmanagement wird reguliert durch die Richtlinie AIFMD bzw. ihren Nachvollzug im Schweizer Kollektivanlagengesetz KAG, der Vertrieb teilweise durch die europäische Anlegerschutzrichtlinie Mifid II, die im Schweizer Fidleg nachvollzogen werden soll.

Für das allgemeine Publikum: UCITS

Sollen Hedge Funds in der EU noch an das allgemeine Publikum und nicht bloss an professionelle Grossanleger wie Versicherer und Pensionskassen vertrieben werden, müssen sie sich überdies den Produkte-Vorschriften der UCITS-Richtlinien unterwerfen, betonte Günther Debrauz von der Beratungs- und Revisionsfirma PwC. Dies hält viele US-Hedge-Funds aus Europa fern und hat die Kosten erhöht, worunter vor allem kleine Anbieter leiden.

Anspruchsvollere Investoren

Allerdings ist nicht nur der Regulator anspruchsvoller geworden, sondern auch die Investoren, wie Pascal Woerlen von der Bank Pictet betonte. Viele hätten sich in der Finanzkrise die Finger verbrannt, weil sich Hedge-Fund-Investitionen oft als illiquide herausstellten in dem Moment, in dem die Anleger sich zurückziehen wollten, wie Diskussionsleiter Markus Fuchs, Geschäftsführer des Fondsverbands Sfama, ausführte. Deshalb wählen die Anleger heute sehr genau aus, ob sie in einen potenziell illiquiden AIF-Fonds investieren oder in einen Hedge-Fund, welcher der Ucits-Richtlinie genügt. Diese stellt auch die Liquidität sicher.

Andere Ertragsquellen statt Korrelationsfragen

Vor der Krise hatten die Hedge Funds zudem als Instrumente gegolten, deren Rendite-Entwicklung mit den übrigen Finanzmärkten nicht korreliert, was sich ebenfalls als alles andere als pauschal richtig herausstellte. Heute hingegen würden sie von den Anlegern eher als alternative Ertragsquelle gesehen, erklärte Dirk Wieringa von der Credit Suisse. Durch das extreme Tiefzinsumfeld werden die Anleger nun wieder in alternative Investments gelockt, weil diese nach wie vor Renditen erwirtschaften können – zum Beispiel, indem sie den Banken Kreditportfolios abkaufen und diese bewirtschaften, oder indem sie bei Aktieninvestments Long/Short-Strategien anwenden, welche auch von fallenden Märkten profitieren. Die Anleger wollten heute keine «Black Boxes» mehr kaufen, sondern genau wissen, in was sie bei einem Hedge-Fund investierten.

Risikomodelle haben an Glanz verloren

Die Risiken der Hedge-Funds im Portefeuille im Griff zu haben, wurde vor der Krise als technische Angelegenheit betrachtet, welche durch die Berechnung gewisser Kennzahlen gelöst werden konnte. Risiko-Spezialist Thomas Fliegner von Skänderbeg Alternative Investments räumte mit dieser Idee auf. Die Risikomodelle könnten nur mit Daten der Vergangenheit arbeiten und sagten insofern wenig über die Zukunft aus. Viel wichtiger sei darum eine Analyse von weichen Faktoren geworden, wie etwa die Ethik des Fondsmanagements.

Noch Handlungsbedarf ortete Daniel Häfele von der Fonds-Service-Gesellschaft Acolin jedoch in den Vertriebsstrukturen. Sie befänden sich heute auf dem Stand der neunziger Jahre und seien viel zu teuer. Eine Technologisierung und Rationalisierung stehe an.