

Hedge-Funds als integrative Bestandteile gefragt

Im alternativen Bereich liegen die Anlagevehikel weiter deutlich vor Private Equity

Regina Anhorn · Gemäss einer globalen Investorenfrage von Preqin per Mitte 2019 haben über 60% der Befragten ihre Hedge-Fund-Positionen gegenüber dem Aktienmarkt defensiv ausgerichtet. Offensichtlich traute man der anhaltenden Hausse nicht. Aufgrund des besonderen Risikoverständnisses von Hedge-Funds empfiehlt es sich, diese nicht als separate Anlageklasse zu betrachten, sondern als integrativen Bestandteil der Asset-Allokation. Somit ist auch der Vergleich mit Long-only-Positionen problematisch. Dies sollte man sich in Erinnerung rufen, wenn man für das aussergewöhnlich gute Aktienjahr 2019 Vergleiche anstellt: Sowohl der S&P 500 als auch der SMI legten um über 30% zu. Der globale Aktienindex MSCI World schaffte immerhin ein Plus (in USD) von 24%.

Stärkstes Jahr seit 2009

Im direkten Vergleich mit Aktien sehen die Gewinne in der Hedge-Fund-Industrie bescheidener aus – dies aber bei markant tieferer Volatilität. Der HFRI-Fund-Weighted-Composite-Index erzielte 2019 eine Rendite von 10,4%. Offensichtlich standen Aktienstrategien im Rampenlicht (HFRI-Equity-Hedge-Total-Index +13,9%), wobei

die Sektoren Healthcare (+23,4%) und Technologie (+16,1%) besonders gefragt waren. Auch wer bei den Emerging Markets auf China (+19,5%) oder Russland/Osteuropa (+24,5%) gesetzt hatte, wurde mit einer hohen Performance belohnt. Die in der Schweiz stark vertretenen CTA-Strategien lieferten besonders im dritten Quartal eine überdurchschnittliche Rendite, konnten sie doch die Trends an den Rohstoff- und Devisenmärkten positiv ausnutzen. Unterdurchschnittlich schnitten dagegen Funds-of-Hedge-Funds (FoHF) ab. Insgesamt wird 2019 als stärkstes Hedge-Fund-Jahr seit 2009 in die Geschichte eingehen.

Weniger Neugründungen

Gemäss Hedge Fund Research gab es in den ersten neun Monaten 2019 weniger als 500 Neugründungen, was dem tiefsten Niveau seit 19 Jahren entspricht. In den vergangenen fünf Jahren wurden zudem mehr als 4000 Hedge-Funds geschlossen. Die Gründe dafür sind aber nicht nur Performance-bedingt: So wurden Fonds in ein Family-Office umgewandelt, oder die Gründer haben sich altersbedingt umorientiert.

Der Blick auf den Schweizer Pensionskassen-Index der CS vom 3. Quar-

tal 2019 zeigt, dass sich in den vergangenen acht Quartalen der Anteil der Hedge-Funds um 84 Basispunkte erhöht hat. Mit einer Gewichtung von fast 3,2% – mehr als doppelt so viel wie Private Equity – repräsentieren sie die bedeutendste alternative Asset-Klasse. Der Trend zu individuellen Kundenlösungen macht sich auch bei den Gebühren bemerkbar. Gemäss Eurekahedge hat sich die durchschnittliche Performance-Fee von Januar bis Oktober 2019 von 14,9% auf geschätzte 13,3% verringert. Auch die durchschnittliche Management-Fee nahm im selben Zeitraum um acht Basispunkte auf noch 1,2% ab.

Die Finanzmärkte dürften der Entwicklung im US-Präsidentenwahlkampf und im US-iranischen Konflikt mit ausgeprägten Risk-on/Risk-off-Schwankungen begegnen. Mit einem tieferen Beta sollte auch die Long-only-Dominanz abnehmen. In einem unsicheren Umfeld sind marktneutrale oder Relative-Value-Hedge-Fund-Strategien geeignet, um auch in richtungslosen oder schwachen Märkten Erträge zu erzielen. Global-Makro-Strategien können von geopolitischen Verwerfungen profitieren.

Regina Anhorn ist Dozentin am Institut für Wealth & Asset Management, ZHAW

Rangliste Dach-Hedge-Fonds

	Rendite	Rendite	Risiko
	12.18–11.19	12.16–11.19	

CHF Einzelstrategie

MAN AHL Diversified DN H CHF	12.90	4.33	14.98
MAN AHL Diversified DNR H CHF	11.91		
MAN AHL Diversified GG C A CHF	10.97	0.35	13.87
Andante - EM Portfolio K (CHF)	2.99	1.22	9.29
Andante - Global SP K09NL CHF	2.14	2.48	6.05
Andante - Global SP K (CHF)	1.26	0.56	6.56
Reichmuth Matteredhom+ CHF	-0.70	-2.43	2.67
Durchschnitt	5.92	1.08	8.90

CHF Multistrategie

Reichmuth Hochalpin	6.35	11.79	6.47
Bonhote AM - Performance (CHF)	5.15	0.49	5.33
BCV Multi-Strat Fd (CHF) C	2.75	-4.33	5.47
OYSTER Alt Multi-Str R CHF HP	2.69		
BCV Multi-Strat Fd (CHF) B	2.50	-5.13	5.46
OYSTER Alt Uncorrel R CHF HP	2.47		
OYSTER Alt Multi-Str C CHF HP	2.17		
BCV Multi-Strat Fd (CHF) A	2.04	-6.74	5.46
OYSTER Alt Uncorrel C CHF HP	1.96		
Reichmuth Himalaja (CHF)	-0.57	-1.11	7.14
Gutzwiller TWO (CHF)	-1.58	-3.49	3.41
SWC AF Diversified AY CHF	-1.82	-9.28	3.08
SWC AF Diversified AT CHF	-1.82	-9.29	3.08
EdR Prifund AlpUncr B CHFH	-1.93		
EdR Prifund AlpUncr A CHFH	-1.93		
Durchschnitt	1.23	-3.01	4.99

EUR Einzelstrategie

MAN AHL Diversified GG B A EUR	11.46	2.07	13.85
Andante - Global SP K (EUR)	2.06	1.82	6.44
Durchschnitt	6.76	1.94	10.14

	Rendite	Rendite	Risiko
	12.18–11.19	12.16–11.19	

EUR Multistrategie

W Systeq Fund Limited - B EUR	5.42	6.62	7.66
Reichmuth Himalaja (EUR)	-0.45	-1.52	7.11
Durchschnitt	2.49	2.55	7.39

USD Einzelstrategie

MAN AHL Currency Series DN USD	17.71	-0.84	21.73
MAN AHL Diversified GG A A USD	15.14	10.71	13.96
MAN AHL Diversified DN USD	14.93	12.25	14.90
EdR Prifund Alp Glo Opp A USD	9.11	20.63	6.03
Andante - EM Portfolio K (USD)	6.91	10.99	9.11
HSBC Trading AdvantEdge USD	4.23	6.01	6.24
Durchschnitt	11.34	9.96	11.99

USD Multistrategie

Bonhote AM - Performance (USD)	8.73	9.77	5.18
OYSTER Alt Uncorrelated C USD	5.56	10.09	2.23
OYSTER Alt Multi-Strat C USD	4.73	6.83	3.99
Reichmuth Himalaja USD P-USD	3.07	8.08	7.10
Dirvest Total Return A(Q)	2.55	3.21	3.60
SWC AF Diversified AT USD	2.26	-0.05	3.00
MAN GLG MS SICAV W USD	1.96	10.46	3.25
Durchschnitt	4.12	6.91	4.05

Sonstige

Man Div Risk Premia SP A GBP	6.52		
Durchschnitt	6.52		

Rangliste Immobilien

	Rendite	Rendite	Risiko
	2019	17–19	17–19

Immobilien Europa

CSEUROREALAEUR	-3.71	0.65	8.24
Durchschnitt	-3.71	0.65	8.24

Immobilien Global

CS Real Estate Fund Global	10.35	8.23	5.12
Durchschnitt	10.35	8.23	5.12

Immobilien Schweiz

LA FONCIERE	28.07	29.56	8.78
UBS (CH) PF-Leman R. Foncipars	27.93	36.18	10.27
IMMOFONDS	26.27	25.13	8.23
CS Real Est Hospitality	26.05	21.52	7.54
UBS (CH) PF-Direct Residential	23.86	2.84	9.25
UBS (CH) PF-Swiss C. Swissreal	23.53	33.14	8.52
UBS (CH) PF-Swiss Mixed 'Sima'	22.92	32.29	7.38
CS Real Est Fd Green Property	22.82	27.03	7.25
CS Real Est Interswiss	22.67	25.30	7.49
SOLVALOR 61	22.49	22.08	8.76
FIR	21.87	25.66	10.07
Edmond de Rothschild RE S A CHF	20.72	23.90	9.03
CS Real Est Fund LivingPlus	20.54	16.62	10.16
UBS(CH)Property Fd DirectUrban	19.30	2.32	11.55
Immo Helvetic	19.22	2.76	9.24
Swissinvest Real Estate Inv Fd	19.09	13.70	9.61
UBS (CH) PF-Swiss Resid Anfos	18.72	22.50	9.68
SWC REF IFCA FA CHF	17.89	13.86	9.05
CS Real Estate Fd Siat CHF	17.34	16.07	8.93
Bonhote Immobilien	15.08	8.03	8.75
Schroder ImmoPLUS	14.69	16.70	11.75
Realstone Swiss Property	14.47	3.37	11.32
Procimmo Swiss Commercial Fund	12.14	7.27	10.91
SF Sustainable Property Fund	10.78	14.58	8.84
Streetbox Real Estate Fund	7.87	19.36	7.65
Patrimonium Swiss Real Estate	5.35	16.80	4.48
MobiFonds Swiss Property	4.76	12.04	3.75
Dominicé Swiss Property Fund	2.88	12.56	5.96
Raiffeisen Futura Immo Fonds	2.60	5.08	1.26
GOOD BUILDINGS Swiss RE Fd	1.76	7.88	2.20
Procimmo Swiss Comcrl II CHF C	1.43	20.17	6.64
Swiss Central City Real Est Fd	0.98		
Centraifonds	0.00	3.37	2.79
VALRES Swiss Romande Fonds	0.00	6.36	3.75
Procimmo Swiss Comm Fund 56	0.00	3.29	2.72
AKARA Swiss Diversity Pr Fd PK	0.00	5.40	3.75
RESIDENTIA CHF	0.00	8.01	3.28
Mountain Resort RE Fd Sicav	0.00	4.40	2.14
Asgeba	0.00		
Durchschnitt	13.23	15.33	7.37

Rückschlag schnell aufgeholt

Die Vorlieben für indirekte Immobilienanlagen aus dem Vorjahr behielten auch 2019 ihre Gültigkeit

Rolf Frey · Der Performance-Rückschlag vom Vorjahr war schnell aufgeholt und führte 2019 zu einem ausserordentlich starken Anstieg des SXI Real Estate Selected Funds NAV Weighted Index TR von 22%. Dies trotz einem fast so hohen Emissionsvolumen von über 4,1 Mrd. Fr. an indirekten Immobilienanlagen wie im Rekordjahr 2018. Viele 2018 gebildete Vorlieben behielten ihre Gültigkeit: Grosse etablierte Titel mit zentralen Immobilienanlagen, welche von starken Aufwertungen profitierten und über marktkonforme, gesicherte Ausschüttungen verfügen, blieben gesucht. Diese wiesen sehr hohe Aufpreise zum Jahresende auf. Der Performance-Unterschied zwischen den zehn grössten kotierten und allen kotierten Immobilienfonds betrug 1,3%. Dagegen werden Titel mit massiv tieferen Ausschüttungsrenditen, hohem Entwicklungsanteil und Leerständen sowie hohem Anteil an peripheren Lagen gemieden.

Die grösste Neukotierung seit über zehn Jahren von Swiss Life Swiss Property (2,6% Index-Gewicht und 1,15

Agio nach Nutzungsarten



Mrd. Fr. Börsenkapitalisierung) gab zu Diskussionen Anlass: Wird der steigende und hohe Anteil von Passivanlagen zu grösserem Kursanstieg beim Swiss-Life-Immobilienfonds führen? Oder kann der Markt von bisherigen

Anteilseignern genügend bedient werden? Wie stark kommen die anderen Titel durch Verkäufe der Passivinvestoren unter Abgabedruck? Die Antwort: Der Swiss-Life-Fonds wies nach der Kotierung einen vernünftigen Kurs auf, und der Markt kam trotz der gleichzeitigen Liberierung von anderen Emissionen nur kurz und leicht unter Druck.

Nicht unbemerkt blieb unter den Marktteilnehmern die Erholung des Büromarktes in Zürich, Genf und Basel, was zu einer Erholung der Mieten führte. Obwohl in den Wirtschaftszentren weiterhin Wohnungsnot herrscht, gibt es zunehmend Regionen mit zweistelligen Leerständen, und es wird weiter gebaut. Deshalb hat sich die bisher ausgeprägte Präferenz für Wohnungsgefässe verschoben, und vor allem die Immobilienaktienaufpreise (mehrheitlich Büros) schossen in die Höhe und erlaubten auch den kommerziellen Immobilienfonds, Rekordaufpreise zu erreichen. Erstaunlich ist, dass immer wieder neue Gefässe mit bescheidenen Startvolumen auf den Markt kommen. Hier fragt sich, ob der Boom noch

genügend lange anhält, damit eine angemessene Diversifikation und effiziente Grösse erreicht werden kann. Obwohl die Investoren nachhaltige Immobilienportfolios verlangen, werden kaum Kennzahlen veröffentlicht.

Die Top-Anlagerenditen der Immobilienfonds haben vermutlich 2018 mit zweistelligen Werten die Spitze erreicht. Während 2019 vielleicht 7 bis 8% noch möglich sind, dürften 2020 die Spitzenanlagerenditen tiefer ausfallen. Die Nachfrage nach indirekten Immobilienanlagen bleibt ungebrochen stark. Qualitativ hochstehende Immobilienkäufe sind nur zu Minimalrenditen möglich, weshalb indirekte Immobilienanlagen als Alternative dienen. Institutionelle Anleger erhöhen die Allokation, Ausländer tätigen wieder «safe haven»-Käufe, und der enorme Zufluss in die Passivprodukte treibt die Kurse in die Höhe. Davon sollten auch qualitativ schwächere Gefässe profitieren.

Rolf Frey ist Leiter indirekte Immobilien bei Maerki Baumann & Co.

Rangliste Absolute-Return-Funds

	Rendite	Rendite	Risiko
	2019	17–19	17–19

Absolut Return CHF

Trafina World Trend Fund A	17.73	13.35	10.58
LO IS (CH) - Risk Based MA ID	9.31	9.69	3.76
BBGI Tactical Switzerland A	8.56	10.04	7.96
SYZ AM (CH) 2 - Ab.Ret. CHF A	4.94	2.35	2.25
SwissL F(LUX)IM A Rk Pr R CHFCap	-3.29		
Durchschnitt	7.45	8.86	6.14

Absolut Return EUR

PE H2O High Conv Bds SH CHF NA	22.68		
Prie H2O Hi Con Bd SH CHF MD	22.45	59.40	11.94
PE H2O High Conv Bds SH CHF MA	22.44	59.23	11.91
Bantleon Opp S PT CHF hdg acc	21.77	57.08	11.94
PE H2O High Convict Bds EUR MA	18.54	63.27	14.71

	Rendite	Rendite	Risiko
	2019	17–19	17–19

VF Abs Return Bd D HN h A CHF	12.25		
VF Abs Return Bond Dyn H CHF	12.03	13.39	3.10
DPAM L Bds Uni UnCns B E C	10.05	14.58	6.00
Yield Opportunities A CHF	9.27	3.81	4.58
M GLG Flx Bd D H CHF Acc	8.52	2.79	4.80
VF Abs Return Bond Dyn B EUR	8.50	16.72	5.76
Carmignac UGIBl Bd F CHF acc H	8.26	4.32	3.34
CarmignacPfl UGLO Bd A CHF a H	7.86	3.11	3.34
Carmignac Pfl UGIBl Bd In ACHFH	7.85	2.66	3.33
Bantleon Opp L PT CHF h ac	7.84	-1.28	3.68
SISF EUROcredAbs Ret C Acc CHFH	6.74		
M&G(Lux)Abs Ret Bd AH CHF Acc	6.24	3.80	2.00
M&G(Lux)Abs Ret Bd AH CHF Inc	6.18	3.72	2.00
Jupiter DynBd L CHF Q Inc H	6.05	2.53	2.67
Jupiter DynBd L CHF Acc H	6.03	2.56	2.70
SISF EUROcredAbsRet A Acc CHFH	5.98		

	Rendite	Rendite	Risiko
	2019	17–19	17–19

Yield Opportunities A EUR	5.78	6.98	5.82
M GLG Flx Bd D EUR Acc	5.20	5.75	7.67
Inv Actv MS Crdt A Acc EUR	4.94	8.96	5.80
Carmignac Pfl Unc EFIFCHFaccHdg	4.92	2.96	1.90
Carmignac Pfl UGLO Bd A EUR ac	4.52	5.96	6.01
BSS Bantleon Family&Friends PA	4.51	8.53	6.23
Carmignac Pfl Unc EFi ACHFacHdg	4.50	1.64	1.90
Bantleon Opp S PT CHF hdg acc	4.44	-1.64	2.00
MSINVF EuroStratBdAEUR	4.33	10.88	6.25
Planet Anthilia Yellow A EUR C	4.22	11.13	6.67
Bantleon Opp L PT	4.22	1.31	6.60
BlueBay IG AR Bond B CHF	3.89	1.81	2.85
Euro Strategic Bond A E C	3.73	2.67	7.32
BlueBay IG AR Bond R CHF	3.37	0.28	2.87
Gen IS CvBd D EUR	3.24	5.88	6.86
Vontobel Abs Ret Bd (EUR) B	3.18	8.22	5.28