

Fonds & Co.

Warum es Hedge Funds braucht

Editorial von Dr. Matthäus Den Otter, Geschäftsführer Swiss Funds Association SFA



In der Politik wird im Zusammenhang mit der Finanzkrise immer wieder von «bösen Hedge Funds» gesprochen. Dabei wird in undifferenzierter Weise über Heuschrecken, Nachtschattengewächse und Spekulanten vom Leder gezogen. Teilweise sind die Argumente bloss falsch, aber manchmal sogar volkswirtschaftlich schädlich. Bleiben wir bei den Fakten.

Nicht schuld an der Finanzkrise

Hedge Funds (HFs) waren nicht die Täter, sondern Opfer der Finanzkrise. Als die amerikanische Immobilienblase platzte, erlitten sie als wichtige Teilnehmer an den Kapitalmärkten zum Teil erhebliche Verluste und mussten wegen der Panik an den Märkten nach dem Konkurs der Investmentbank Lehman Brothers zahlreiche Fonds liquidieren bzw. waren gezwungen, wegen der Liquiditätskrise die Auszahlung illiquid gewordener Anlagen aufzuschieben. Die wichtigsten Untersuchungen zu den Marktturbulenzen 2008 wie der Delarosière-Bericht und diejenige der Europäischen Zentralbank kommen zum Schluss, dass die Krise wesentlich auf Bankversagen zurückzuführen und die Rolle von HFs marginal war. So bauten regulierte Banken ein Leverage von über 60 auf (die Fremdfinanzierung betrug mehr als 60 Mal die verwalteten Vermögen), bei HFs, die ihr Leverage im Allgemeinen bereits vor der Finanzkrise reduziert hatten, lag dieser Wert unter 2.

Im Durchschnitt mehr Rendite bei weniger Volatilität

HFs sind eine spezialisierte Form der Vermögensverwaltung. Die HF-Manager können eine breitere Palette an Anlagemöglichkeiten und -instrumenten nutzen als traditionelle Fonds. Sie können mit Leerverkäufen und Derivaten auch in einem Bärenmarkt vorhandene Opportunitäten nutzen, sind aber vor Verlusten nicht gefeit. Diese fallen im Langzeitvergleich allerdings geringer aus als bei reinen Aktieninvestments: 2008 verloren HFs durchschnittlich rund 22%, während Aktien 55% einbüssten. Wenn man seit 1990 mit 100 in diversifizierte HFs investiert hätte, beträgt der heutige Gegenwart 150, bei

Aktien sind es 100. Zudem haben HFs verglichen mit Aktieninvestments bei geringerer Volatilität auch eine höhere Rendite. Wer bei diesen Zahlen noch behauptet, dass Investitionen in alternative Anlagen für Pensionskassen schädlich sind und verboten gehören, liegt falsch. Im jetzigen Tiefzinsumfeld ist es den PK-Verwaltern unmöglich, mit traditionellen Anlagen die erforderliche Rendite zu erwirtschaften. Dies ginge dann auf Kosten der Versicherten und wäre ein volkswirtschaftlicher Fehler. PKs dürfen heute bis zu 15% in alternative Anlagen investieren; ob diese Höchstlimite auch ausgeschöpft wird, entscheidet der PK-Stiftungsrat autonom. Die alternativen Anlagen – nebst HFs auch Rohstoffe und Private Equity – müssen gemäss gesetzlicher Verordnung mittels diversifizierten Instrumenten erfolgen; dabei besteht auch ein Verbot für nachschusspflichtige Investments.

Regulierte Eigentümer

Die Schweiz ist attraktiv für HF-Manager, (noch) nicht jedoch für deren Fonds, zumal auch die Prime Broker ihren Sitz nicht hier haben. Die meisten HF-Manager in der Schweiz sind reguliert. Allerdings lässt das Kollektivanlagengesetz eine Unterstellung dann nicht zu, wenn der Asset Manager nur Offshore Funds – und nicht luxemburgische Ucits oder Schweizer Fonds – managt. Die SFA engagiert sich dafür, dass sich auch diese der Aufsicht der Finma unterstellen können. Dies wird hoffentlich im Rahmen der Umsetzung der kürzlich in Kraft getretenen EU-Richtlinie über Alternative Investment Fund Managers geschehen. Zudem zeichnet sich vermehrt ein Trend zum Onshore-Geschäft mit entsprechender Regulierung ab. Die HF-Manager sind meist mit ihrem eigenen Geld an ihrem Fonds beteiligt. Sie sind Eigentümer und keine Angestellten, was den verantwortungsbewussten Umgang mit den anvertrauten Geldern fördert. So musste bis jetzt auch kein HF von Staat und Steuerzahlern gerettet werden.

Gesamtwirtschaftlicher Nutzen

Im Bereich alternativer Anlagen arbeiten rund 5'000 Personen in der Schweiz und leisten damit einen Beitrag zur Wertschöpfung. Die HF-Manager und deren Mitarbeiter zahlen Steuern und AHV – auch davon profitieren wir alle. HFs haben zudem einen gesamtwirtschaftlichen Nutzen, weil sie ihre Geschäfte auf einem umfangreichen Research aufbauen und Risiken in der Finanzwelt – die es nun einmal gibt – übernehmen können.

matthaeus.denotter@sfa.ch