

Hedge Funds: Wenn Träume doch nicht wahr werden

Wenn die Autoren Peter Meier und Regina Anhorn in ihrem Beitrag in der Performanceausgabe 2013 der «Schweizer Personalvorsorge» postulieren, dass Hedge Funds 2012 mit knapp 6 Prozent rentierten und über 3 und mehr Jahre Aktien deutlich geschlagen hätten, erstaunt dies. Die Realität sieht anders aus.

Im Mittel lagen Hedge Funds im Jahr 2012 nur knapp über Wasser, während weltweite Aktien (MSCI World All Countries) in Franken gemessen 14.4 Prozent, Schweizer Aktien (SPI) 17.7 und ein Mischportfolio mit 40 Prozent Aktien (Pictet BVG-40) 9.3 Prozent abgeworfen haben.

Die proklamierte Rendite von 6 Prozent scheint massiv verzerrt oder zumindest mehr Wunsch als Realität zu sein. Deshalb ist die Offenlegung der Interessenbindung der Autoren im Rahmen der heute geforderten Transparenz angezeigt. Deren Projekte (www.hedgegate.com) werden finanziell von Branchenvertretern mitgetragen. Fühlt man der Realität nämlich auf den Zahn und zieht die HFRX-Indi-

zes als repräsentative Messlatte heran, so liegt die Rendite in Franken bei 0.9 Prozent für den Equal Weighted Strategies Index respektive 2 Prozent für den Global Hedge Fund Index. Ein Blick in die Sonderbeilage der NZZ vom 30.1.2013 bestätigt diese magere Bilanz. Der Durchschnitt der analysierten Funds of Hedge Funds liegt zwischen 0 und 2 Prozent.

Auch die Behauptung der Autoren, über mehrere Jahre sehe das Bild besser aus, entpuppt sich als Waterloo der Hedge Funds. Über die Periode von 4 Jahren büssten die beiden HFRX-Indizes 11.4 Prozent respektive 11.7 Prozent ein. Demgegenüber legte das obige Mischportfolio um 27 Prozent zu. Darüber hinaus weisen

die Autoren darauf hin, dass Funds of Hedge Funds aufgrund ihrer tiefen Volatilität und ihrer Illiquidität Vorteile im Risikoverhalten besitzen und eine Risikoprämie verdienen würden. Auch diese Aussage ist mit grossen Fragezeichen zu versehen. Schliesslich war es die Illiquidität, die während der Finanzkrise zahlreiche einst hochgepriesene Hedge Funds in den Ruin getrieben hat. Und die aufgrund der Illiquidität lange vermeintlich tief beurteilten Volatilitäten sind fast über Nacht wie Feuerwerkskörper explodiert.

Risiken von Finanzinstrumenten zu messen, bei denen es wegen mangelnder Liquidität kaum einen Markt gibt, ist ein Widerspruch. Statt margenverwöhnten Vertretern der Hedge Funds und anderen Wanderpredigern der Finanzindustrie Glauben zu schenken, sollten sich Anleger auf Fakten verlassen. Sonst gilt: Ausser Spesen nichts gewesen! ■

Pirmin Hotz, Dr. oec. HSG
Thomas Hauser, Dr. rer. pol.,
Dr. Pirmin Hotz
Vermögensverwaltungen AG

Dans la moyenne, les hedge funds ont à peine gardé la tête hors de l'eau en 2012, tandis que le rendement des actions mondiales (MSCI World All Countries) exprimé en francs s'établissait à 14.4%, celui des actions suisses (SPI) à 17.7% et celui d'un portefeuille mixte avec 40% d'actions (Pictet LPP-40) à 9.3%.

Le rendement de 6% proclamé par les auteurs semble très fortement déformé et il est en tout cas plus près du rêve que de la réalité. C'est pourquoi il convient, au nom de cette transparence aujourd'hui tant revendiquée, de révéler les intérêts de ces deux auteurs. Leurs projets (www.hedgegate.com) bénéficient de l'appui financier d'acteurs du secteur. Car si l'on creuse pour connaître la réalité et que l'on prend les indices HFRX comme référence représentative, le rendement en francs se situe à 0.9% pour l'indice Equal Weighted

Strategies et à 2% pour l'indice Global Hedge Fund. Un coup d'œil dans le supplément encarté dans la NZZ du 30.1.2013 confirme ce piètre résultat. La moyenne des fonds de hedge funds analysés se situe entre 0 et 2%.

Les auteurs affirment aussi que sur une période de plusieurs années, le résultat est plus favorable. Sauf que là encore, le Waterloo des hedge funds se confirme. Sur une période de 4 ans, les deux indices HFRX ont cédé 11.4 et 11.7% respectivement. Pendant la même période, le portefeuille mixte évoqué ci-dessus a pris 27%. Enfin, les auteurs insistent sur les prétendus avantages des fonds de hedge funds en termes de risques à cause de leur faible volatilité et de leur illiquidité, ainsi que de la prime de risque. Encore une affirmation qui soulève beaucoup d'interrogations. Après tout, c'est justement l'illiqui-

dité qui, pendant la crise financière, a précipité la ruine de nombreux hedge funds que l'on avait pourtant portés aux nues. Et cette faible volatilité que l'on croyait acquise en raison de l'illiquidité a explosé du jour au lendemain comme un pétard.

Mesurer les risques d'instruments financiers pour lesquels il n'existe pratiquement pas de marché en raison du manque de liquidité est une contradiction en soi. Au lieu d'écouter les représentants des hedge funds et autres gourous de l'industrie financière habitués aux marges juteuses, les bailleurs de fonds devraient s'en remettre aux faits. Sinon, ils risquent d'en être pour leurs frais! ■

Pirmin Hotz
Thomas Hauser