

MAL GRUNDSÄTZLICH



Jan Tille über „Liquid Alternatives“

Mit „Liquid Alternatives“ werden in Publikumsfonds verpackte alternative Anlagestrategien populär, die zuvor von Hedgefondsmanagern umgesetzt wurden. Wer dominiert den Markt für diese Ucits-Fonds?

Publikumsfondsgesellschaften spielen im Vertrieb und in der Verwaltung liquider Alternatives eine dominierende Rolle. Traditionelle Hedgefondsanbieter konzentrieren sich oft eher auf das reine Management ihrer Strategien und vertreiben ihre Fonds über spezielle Plattformen. Aber es gibt Ausnahmen: GAM ist ein Beispiel für einen großen Hedgefondsanbieter, der die gesamte Infrastruktur für die eigenen alternativen Ucits-Fonds selbst bereitstellt.

Gibt es bereits Analysen, welche die Performance alternativer Ucits aus dem Hedgefondslager mit der von Fonds vergleichen, die von Publikumsfondsgesellschaften verwaltet werden?

Es gibt einige. Wir selbst haben beispielsweise in einer Untersuchung die Performance alternativer Ucits-Fonds, von denen es auch eine Offshore-Variante gibt, mit der Performance solcher Fonds verglichen, die ausschließlich als Publikumsfonds angeboten werden. Dabei hat sich unter anderem gezeigt, dass die Persistenz der Outperformance von Ucits-Fonds mit Offshore-Variante im Durchschnitt höher ist. Manager, die Erfahrungen mit traditionellen Hedgefondsstrategien haben, haben offenbar einen Vorteil gegenüber Managern, denen diese Erfahrungen fehlen.

Bringen Ucits-Fonds Investoren im Durchschnitt geringere Renditen ein als weitgehend identische Offshore-Fonds der gleichen Manager?

In der Regel ist das so. Das liegt zum einen an den höheren Kosten der Ucits-Strukturen, denen allerdings in manchen Fällen geringere Managementgebühren gegenüberstehen. Zudem verursacht der Regulierungsrahmen für Ucits-Fonds nicht nur Kosten, sondern schränkt die Umsetzung mancher Hedgefondsstrategien ein. Einige Anbieter verzichten in ihren Ucits-Fonds bewusst auf Anlageinstrumente wie Futures auf Agrarrohstoffe, weil wichtige Kunden oder Zielgruppen solche Investments ablehnen. Unsere Studien haben jedoch auch gezeigt, dass es durchaus Marktphasen gibt, in denen die Ucits-Fonds besser abschneiden als Offshore-Fonds.

Halten Ucits-Fonds hinsichtlich der Liquidität das, was sie oder die Investoren sich von Ihnen versprechen?

Ucits-Fonds bewegen sich im Rahmen der vorgegebenen Regulierung. Die Fondsanbieter müssen in den Verkaufsprospekten festlegen, unter welchen Bedingungen sie die Rücknahme der Anteile aussetzen dürfen. In den meisten Fällen sind diese Angaben allerdings nicht sonderlich konkret gefasst. Probleme können sich immer dann ergeben, wenn in kritischen Marktsituationen die Liquidität der Portfoliositionen nicht zur Liquidität der Fonds passt. Das haben wir zum Beispiel bei offenen Immobilienfonds erlebt. Darüber hinaus gestattet der Gesetzgeber den Gesellschaften im Allgemeinen, Anträge auf die Rücknahme von Anteilen abzulehnen, wenn deren Umfang an einem Tag mehr als zehn Prozent des Fondsvermögens ausmacht. Dadurch sollen Anleger geschützt werden, die im Fonds investiert bleiben möchten.

Profitieren auch Offshore-Hedgefonds von der Öffnung der Investoren für alternative Anlagestrategien?

Davon gehen wir aus. Durch die Bereitschaft der Investoren, sich mit alternativen Strategien zu befassen, sinkt sicherlich auch deren Hemmschwelle, in Offshore-Vehikel zu investieren.

Jan Tille ist stellvertretender Leiter Research des auf alternative Investments spezialisierten Hamburger Research-Unternehmens Absolut Research.