

## Analyse der Beimischung von Hedgefonds zu einem Multi-Asset-Portfolio



### Eine Studie der INFINANZ GmbH Institut für Finanz- und Investitionsmanagement

Hedgefonds schreiben weltweit eine Erfolgsgeschichte und sind als Anlageklasse seit Jahren selbstverständlicher Anteil moderner Multi-Asset-Portfolios. Zwar gibt es mittlerweile weltweit mehr als 9.000 Hedgefonds mit einer Investitionssumme von über 1.400 Milliarden US\$ – eine grundlegende Studie, welche Wirkung sie auf ein Multi-Asset-Portfolio haben, fehlte jedoch bislang. Existierende Studien konzentrieren sich ausschließlich auf Hedgefonds als Bestandteil von Aktien-/Anleihen-Depots und berücksichtigen andere Anlageklassen, wie Schiffsbeteiligungen, Private Equity-Fonds etc. gerade nicht.

Das INFINANZ Institut für Finanz- und Investitionsmanagement aus München hat sich nun in einer Studie intensiv mit dieser Frage beschäftigt und ist zu folgendem Ergebnis gekommen:

- **Hedgefonds haben einen positiven Effekt auf Multi-Asset-Portfolios. Je nach Zusammensetzung des Depots kann sich die Volatilität bei gleich bleibender Rendite bis zur Hälfte reduzieren bzw. bei steigender Rendite die Volatilität vermindern. So kann die Volatilität in einem Multi-Asset-Portfolio beispielsweise – je nach Höhe der Beimischung von Hedgefonds – zwischen 9,32 % und 5,62 % (Details siehe „Beispielberechnungen“) schwanken. Dies ist vor der Erkenntnis umso wichtiger, dass allein die Portfolioaufteilung zu über 90% über den Anlageerfolg entscheidet – und nicht bestimmte Anlageprodukte.**

Auf den folgenden Seiten finden Sie eine Zusammenfassung der Studie. Die vollständige Dokumentation der Studie kann gegen eine Schutzgebühr bei INFINANZ angefordert werden.

## ➤ Die Ausgangssituation

Die Globalisierung hat insbesondere auf Kapital- und Informationsmärkten starke Veränderungen bewirkt. So existiert mittlerweile eine fast unüberschaubare Vielfalt an Anlagemöglichkeiten und Informationen zur Entscheidungsunterstützung. Die Investmentbranche ist hierbei erheblichem Innovationsdruck ausgesetzt. Neue Herausforderungen entstehen durch den substanzialen Wandel im institutionellen Umfeld sowie durch zunehmend anspruchsvollere und hinterfragende Anleger, die eine optimierte Anlage fordern.

Die Nachfrage nach Kapitalmarktprodukten hat, vor allem in den letzten 10 Jahren, deutlich zugenommen. Während in den frühen Jahren des 20. Jahrhunderts die Orientierung bei der Geldanlage nach Ertragswartungen erfolgte, **rückt heute der Risikoaspekt immer mehr in den Mittelpunkt und gestaltet die Kapitalanlagestrategie komplex und vielschichtig.**

## ➤ Portfolioaufteilung und nicht die Anlageprodukte entscheiden über Anlageerfolg

Da Entscheidungen über Portfolioanteile die wichtigsten Determinanten für den Portfolioerfolg darstellen, überrascht es kaum, dass die klassische Portfoliotheorie auch heute noch zu den Grundlagen vieler Anlageentscheidungen zählt. Kaum ein Finanzdienstleistungsanbieter beruft sich nicht auf die weit verbreiteten theoretischen Grundlagen für Entscheidungen in der Asset Allocation.

**Insbesondere amerikanische Studien belegen, dass allein die Portfolioaufteilung zu über 90 % über den Anlageerfolg entscheidet - und nicht etwa das Sammeln bestimmter Anlageprodukte.**

Diese Erkenntnis setzen intelligente, institutionelle und vermögende Investoren in der Praxis bereits in die Tat um. Denn sie nutzen die in der Studie bestätigten Erkenntnisse und erreichen mit einem Multi-Asset-Depot unter Einbeziehung von Hedgefonds die zwei für sie wesentlichen Effekte für ihr Depot:

1. **Höhere Sicherheit durch weniger Schwankung**
2. **Bessere Rendite ohne höheres Risiko**

Diese Tatsache zeigt, wie wichtig diese Studie ist, die die Analyse der Beimischung von Hedgefonds als weitere Assetklasse beinhaltet.

## ➤ Erste umfassende Studie zur Wirkung von Hedgefonds in Multi-Asset-Portfolios

Hedgefonds haben nicht nur einen positiven Effekt auf ein traditionelles Anleihen-Aktien-Portfolio, sondern auch auf

ein Depot, das bereits über einen hohen Anteil Alternativer Investments verfügt. Zu diesem Ergebnis kommt die aktuelle Studie der Infinanz - Institut für Finanz- und Investitionsmanagement GmbH in München.

Bei der Studie, die von apano Finanzanlagen initiiert wurde, handelt es sich um die erste Untersuchung zu der Wirkung von Hedgefonds in einem Multi-Asset-Portfolio überhaupt. Erstmals wurden - neben Aktien und Anleihen - Alternative Investments wie Schiffsfonds, Europa Immobilienfonds, USA Immobilienfonds, Private Equity/Venture Capital Fonds und Lebensversicherungssekundärmarkt Fonds mit in die Analyse einbezogen. Und auch für Multi-Asset-Portfolios bestätigte sich, was bisher nur für traditionelle Depots - bestehend aus Aktien und Anleihen - nachgewiesen war:

**Hedgefonds haben einen positiven Effekt auf Multi-Asset-Portfolios. Je nach Zusammensetzung des Depots kann sich die Volatilität bei gleich bleibender Rendite bis zur Hälfte reduzieren bzw. bei steigender Rendite die Volatilität vermindern.**

## ➤ Hohe Praxisrelevanz

Die Studie hat einen hohen Praxisbezug und Relevanz für die Investoren. Während bisherige Studien nur Aktien und Anleihen als Vergleichsgröße hatten, ist diese um Anlageprodukte erweitert, die in der Praxis in hohem Maße vorkommen. Denn Investoren nutzen nicht nur Aktien und Anleihen, sondern haben diese zum Teil mit hohen Anteilen geschlossener Fonds und anderer Alternativer Investments ergänzt. **Und gerade in diesen „modernen“ Portfolios haben Hedgefonds zusätzlich optimierende und risikomindernde Effekte.**

## ➤ Positiver Effekt von Hedgefonds in traditionellen Portfolios schon lange nachgewiesen

Dass die Beimischung von Hedgefonds in traditionelle Gesamtportfolios einen positiven Effekt hat, haben wissenschaftliche Studien bereits belegt:

Im Sommer 2002 veröffentlichte beispielsweise die „Alternative Investment Management Association“ eine Studie von Thomas Schneeweis, Professor für Finanzwissenschaften an der Universität Massachusetts. Er und seine Kollegen wiesen nach, dass sich der Ertrag eines traditionellen Portfolios bestehend aus Anleihen und Aktien durch die Beimischung von Hedgefonds erheblich verbessert. Anleger können das Gesamt-Portfolio vor Kursverlusten schützen und gleichzeitig die Ertragschancen steigern. Das Wachstum derartiger Portfolios ist dabei tendenziell ausgeglichener und beständiger als traditionelle Depots. Möglich wird dies durch die Tatsache, dass Hedgefonds sich nahezu unabhängig von den traditionellen

Aktien- und Anleihenmärkten entwickeln und sowohl von steigenden als auch von fallenden Kursen profitieren können.  
**Laut Experten reicht bereits ein Hedgefonds-Anteil von 20 Prozent aus, um diese Wirkung zu erzielen.**

➤ **Neuer Ansatz durch eigens konzipierten Hedgefonds-Index**

Sollen die grundsätzlichen Zusammenhänge in einem aus mehreren Assetklassen zusammengesetzten Portfolio untersucht werden, so ergeben sich zunächst Probleme in der Vergleichbarkeit der einzelnen Assetklassen untereinander sowie Probleme in der Verfügbarkeit der Performedaten.

Die Studie, die einen hohen Anspruch auf Marktrepräsentativität legt, grenzt sich in diesem wesentlichen Punkt von allen bisher zu diesem Thema angestellten Untersuchungen ab: Sie stützt sich nicht nur auf einen Index. Vielmehr dienten mehrere Hedgefonds-Indizes als Datenbasis. So wurde ein neu konzipierter Hedgefonds-Index kreiert, der aus einer Mischung der Hedgefonds-Indizes

CSFB/Tremont, Hennessee, van Hedge, HFR, EACM, Man AHL sowie Stark 300 Trader Index entstanden ist.

**Der Vorteil, der sich aus dem neugebauten Index ergibt, besteht nicht zuletzt auch darin, dass durch die Einbeziehung diverser Marktindexdaten eine höhere Marktrepräsentativität erreicht werden kann als mit einem Einzellindex.**

**Ein weiterer Vorteil besteht in der Einheitlichkeit der gebildeten Indexzeitreihen. Alle Indexzeitreihen aller Assetklassen wurden auf einen einheitlichen Zeithorizont von 15 Jahren berechnet.**

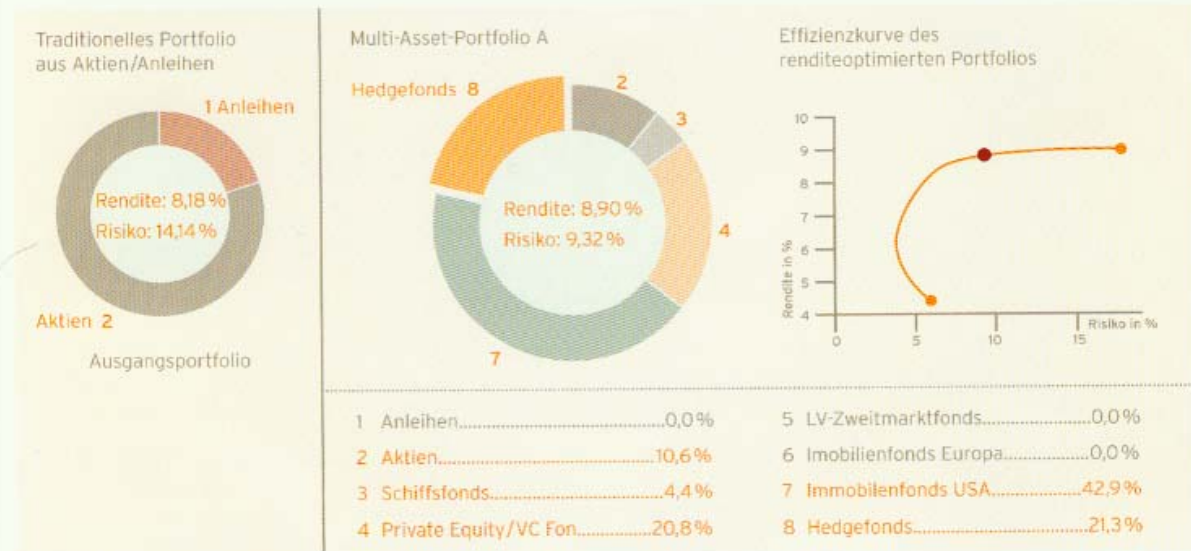
Die Berechnungen für das Multi-Asset-Portfolio wurden mit der vom Expertenteam entwickelten Software „Asset Optimizer“ durchgeführt. Die Software „Asset Optimizer“ basiert auf Daten und Trends der bisherigen Entwicklung verschiedener Kapitalanlagen auf der Grundlage von Vergangenheitswerten. Zudem lassen sich auf dieser historischen Datenbasis weitere Kennzahlen errechnen, anhand derer Experten, beispielsweise Vermögens- und Anlageberater, einzelfallbezogene oder allgemeine Analysen erstellen bzw. Aussagen über die Zusammensetzung von Vermögensportfolios treffen können.

### 3 Beispielberechnungen:

➤ **Multi-Asset-Portfolio A**

Ziel: Renditeoptimierung bei Reduzierung der Volatilität im Vergleich zum Ausgangsportfolio

Ausgangsportfolio dieser Berechnung ist ein Portfolio mit einem 80-prozentigen Aktienanteil und 20% Anleihen. Der hohe Aktienanteil führt zu einer relativ hohen Volatilität, die sich im Gesamtportfolio mit 14,4% berechnet. Dem Ausgangsportfolio werden nun unterschiedliche Assetklassen beigemischt. Der Hedgefondsanteil beträgt hierbei 21,3%.



Alle Indexreihen aller Assetklassen wurden auf einen einheitlichen Zeithorizont von 15 Jahren berechnet. © Prof. Dr. Busse 2007

## ➤ Ergebnis A

Wird dieses Portfolio diversifiziert, zeigt sich der Effekt, dass eine Renditeerhöhung bei gleichzeitiger Reduzierung der Volatilität durch Beimischung erreicht werden kann. Dieses Beispiel zeigt deutlich, dass dabei Hedgefonds den zweithöchsten Anteil an beizumischenden Assets haben (21,3% am Gesamtdepot).

➤ **Ausgangspportfolio aus Aktien und Anleihen ohne Hedgefonds: Rendite 8,18% | Volatilität 14,14%**

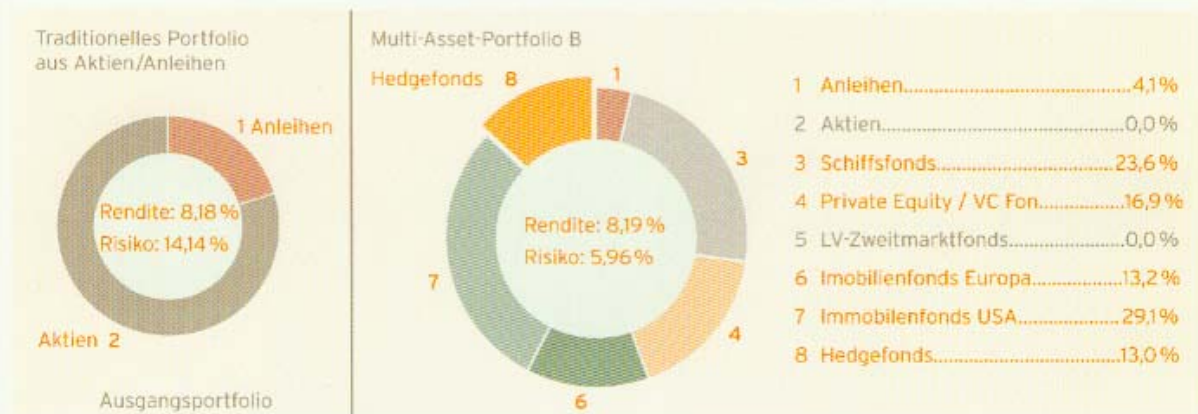
➤ **Portfolio mit hohem Hedgefondsanteil: Rendite 8,90% | Volatilität 9,32%**

Die Rendite steigt um 72 Basispunkte, während die Volatilität um 482 Basispunkte sinkt. Dies entspricht einer Risikoreduzierung von 34%.

## ➤ Multi-Asset-Portfolio B

Ziel: Risikooptimierung bei gleicher Rendite des Ausgangsportfolios

Das Ausgangspportfolio besteht wiederum aus 80% Aktien und 20% Anleihen. Es wird weiter diversifiziert. Der Hedgefondsanteil beträgt hierbei 13%.



Alle Indexreihen aller Assetklassen wurden auf einen einheitlichen Zeithorizont von 15 Jahren betrachtet. © Prof. Dr. Busse 2007

## ➤ Ergebnis B

Werden dem Ausgangspportfolio nun unterschiedliche Assetklassen und 13% Hedgefonds beigemischt, sinkt die Volatilität bei gleicher Rendite um mehr als die Hälfte.

➤ **Ausgangspportfolio ohne Hedgefonds: Rendite 8,18% | Volatilität 14,14%**

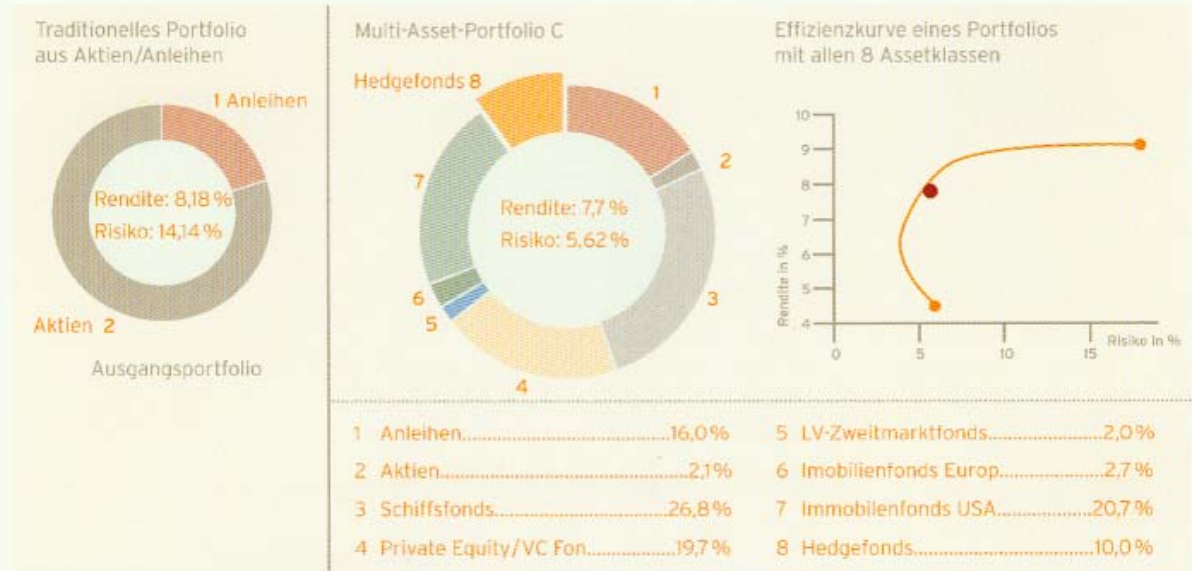
➤ **Multi-Asset-Portfolio mit Hedgefondsanteil: Rendite 8,19% | Volatilität 5,96%**

Bei leicht steigender Rendite sinkt das Risiko um 818 Basispunkte. Dies entspricht einer Risikoreduzierung von 57%. Wird ein Ausgangspportfolio, bestehend aus Aktien und Anleihen um diverse Assetklassen inklusive Hedgefonds erweitert, kann bei gleicher Rendite das Risiko mehr als halbiert werden.

## ➤ Multi-Asset-Portfolio C

Ziel: Schaffung eines Multi-Asset-Portfolios mit besonders geringer Volatilität bei Hinzunahme aller Assetklassen

Das im Folgenden berechnete Portfolio enthält alle acht Assetklassen. Dies zeigt dem Anleger deutlich, dass er durch Beimischung ein außergewöhnlich stabiles Rendite-Risiko-Profil erreichen kann.



Alle Indizes aller Assetklassen wurden auf einen einheitlichen Zeithorizont von 15 Jahren berechnet. © Prof. Dr. Busse 2007

## ➤ Ergebnis C

Die Rendite beträgt 7,7 % in diesem Portfolio mit 10 % Hedgefonds bei einer bemerkenswert niedrigen Volatilität von 5,62 %.

➤ Ausgangsportfolio ohne Hedgefonds: Rendite 8,18 % | Volatilität 14,14 %

➤ Portfolio mit Hedgefondsanteil: Rendite 7,70 % | Volatilität 5,62 %



# Infinanz Institut für Finanz- und Investitionsmanagement



Das INFINANZ Institut für Finanz- und Investitionsmanagement ist seit 1987 tätig. Neben den Kerntätigkeiten in den Bereichen Ausbildung und Managementtraining sowie Produktentwicklung im Finanzdienstleistungswesen beschäftigt sich das Infinanz Institut für Finanz- und Investitionsmanagement GmbH in Zusammenarbeit mit der Fachhochschule München mit Forschungsaufgaben im Themenfeld der Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre. Das Institut hat seinen Sitz in München.



Teamleiter von INFINANZ und Leiter dieser Studie ist Professor Dr. Franz-Joseph Busse. Er ist seit 1982 Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Fachhochschule München (University of Applied Sciences) für das Lehrgebiet Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre berufen. 1992 erfolgte eine Erweiterung des Lehrauftrags um die Lehrgebiete Allfinanz und Versicherungswirtschaft. Prof. Dr. Busse ist Mitglied bzw. Vorsitzender diverser Aufsichtsräte.

Das Team, das aus verschiedenen Professoren der Fachrichtungen Statistik, Finanzmathematik und Bankbetriebslehre sowie Diplomanden und Doktoranden besteht, hat mit größter Sorgfalt recherchiert und gearbeitet.

➔ Weitere Informationen unter [www.infinanz.de](http://www.infinanz.de).

Diese Broschüre wurde Ihnen überreicht von:



## Wichtiger Hinweis

Diese Zusammenfassung versucht in besonders komprimierter Form und in allgemein verständlicher Sprache die wesentlichen Inhalte der Studie „Asset Allocation“ darzustellen. Sie erhebt gerade deshalb nicht den Anspruch auf Vollständigkeit oder wissenschaftliche Exaktheit. Die vollständige Dokumentation der Studie kann gegen eine Schutzgebühr bei INFINANZ angefordert werden.

Die Inhalte der Studie dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für eine Investition bzw. für das Kaufen oder Verkaufen von Wertpapieren oder anderer Kapitalanlagen dar. Die durch die Studie analysierten Daten betreffen Kapitalanlagen, bei denen erhebliche Wertminderungen bis hin zum Totalverlust nicht auszuschließen sind.

Die konkreten Anlageentscheidungen bezüglich bereits bestehender bzw. nach Vorstellungen des Anlegers neu zu strukturierender Vermögensportfolios verantworten ausschließlich der Auftraggeber / Anleger oder dessen Berater. Vor diesem Hintergrund leisten die Urheber keine Gewähr und geben keine Garantie ab für die tatsächliche künftige Entwicklung der analysierten Kapitalanlagen, für die inhaltliche Qualität der Datenbasis, die von Dritten bereitgehalten wird, und für darauf beruhende Analysen oder Folgeberechnungen.