

HEDGEFONDS: GRÖßTE OUTPERFORMANCE GEGENÜBER AKTIEN SEIT 30 JAHREN

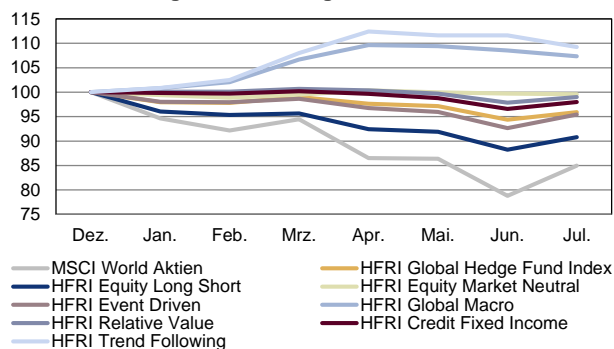
Hedgefonds konnten im ersten Halbjahr in vielen Fällen eine hervorragende Performance erzielen. Insbesondere Global Macro-Strategien und Trendfolger überzeugten. Während hohe Inflation, die unsicheren konjunkturellen Aussichten und das labile geopolitische Umfeld die liquiden Kapitalmärkte weiterhin belasten werden, bieten genau diese Umstände für Hedgefonds hervorragende Möglichkeiten, sich von der allgemeinen Marktentwicklung zu entkoppeln. Hedgefonds dürften daher auch in den kommenden Monaten den Aktienmarkt outperformen. Um die sich bietenden Chancen wahrnehmen zu können, sollten Anleger in ein diversifiziertes und risikokontrolliertes Portfolio mit unterschiedlichen Hedgefonds-Strategien investieren.

Gegenüber dem Aktienmarkt hat der breite Hedgefonds-Markt seit Jahresbeginn die **größte Outperformance seit 30 Jahren** erzielen können. Die Streuung zwischen den Strategien war jedoch groß, wobei Global Macro und Trendfolger die besten Ergebnisse erzielten. Sie profitierten von einem Makro-getriebenen Umfeld und bewiesen besonders im März und April die Fähigkeit, sich gerade in äußerst schwierigen Märkten zu entkoppeln. Die großen Bewegungen auf der Zinsseite konnten sie vor allem mit Zinskurven- und Short-Duration-Positionierungen in Gewinne ummünzen. Während einerseits mehr direktionale Strategien eine positive Korrelation zum Aktienmarkt zeigten (Equity Long Short, Event Driven, Credit Fixed Income), waren marktneutrale Manager tatsächlich neutral.

Die heftigen Marktbewegungen in diesem Jahr haben für **interessante Opportunitäten für aktive Manager** in diversen Strategien geführt. Die Unsicherheit in den Anlageklassen und die daraus resultierenden unklaren Marktrichtungen führen vermutlich weiterhin zu erhöhten Volatilitätslevels und einem unter- beziehungsweise überschießen von Preisen und Bewertungen. Hedgefonds sind in der Lage, von dieser Dispersion sowohl auf der Long- als auch auf der Short-Seite zu profitieren. Wir analysieren im Folgenden die Aussichten für die unterschiedlichen Hedgefonds-Strategien:

Für **Equity-Long-Short** Strategien bleibt das Umfeld positiv. Nach der starken Korrektur der Aktienmärkte ist das Aufholpotenzial nicht nur in wachstumsorientierten Namen groß. Neuste Daten deuten darauf hin, dass die Hedgefonds-Manager ihre Shorts zurücknehmen und sich vermehrt auf der Long-Seite engagieren. Das De-Grossing (Risikoverminderung über Reduktion des Engagements) hat vorläufig den Boden gefunden. Der Ausblick auf ein sich normalisierendes Aktienumfeld spielt kurzfristig den Beta-orientierten Managern in die Hände, mittelfristig den eher aktiven und fundamental fokussierten Managern.

Hedgefonds-Strategien im Jahr 2022



„Long biased“ Long-Short-Strategien sind stark vom Abschneiden der Aktienmärkte abhängig. Daten zeigen, dass Manager von Wachstumstiteln wieder angefangen haben, ihre Longs in diesem Bereich aufzubauen. Aktien aus den Sektoren Technologie, Gesundheit und Biotech verzeichneten dieses Jahr schmerzliche Verluste. Sollte eine Marktnormalisierung nur annähernd gelingen, ist das Rebound-Potenzial in diesen Titeln enorm.

Marktneutrale Strategien verzeichneten ein starkes Halbjahr. Die Gewinne auf der Short-Seite kompensierten die Verluste auf der Long-Seite. Aber die Zeit der „low hanging fruits“ auf der Short-Seite scheint momentan eher vorbei zu sein, was ein wichtiger Treiber für die gute Performance im Jahr 2022 war. Dies macht die Strategie vulnerabel für Short-Squeezes und mehr abhängig von guter Titelauswahl auf der Long-Seite.

Durch die Marktunsicherheit haben sich die **Merger Arbitrage Spreads** dieses Jahr stark ausgeweitet. Einerseits wurden einige Deals in die Länge gezogen, andererseits haben sich Fragen der Finanzierung erstmals aufgestaut. Das M&A-Volumen hat zwar im ersten Halbjahr im Vorjahresvergleich um 27 Prozent abgenommen, ist aber gemäß Daten der Unternehmensberatung EY dennoch um ein Drittel höher als im Durchschnitt der Jahre 2015 bis 2019. Grenzüberschreitende Deals reflektieren die geopolitischen Spannungen. So werden vermehrt

Zusammenschlüsse von Firmen eng verbundener Länder vereinbart. Die aktiven Manager profitieren von besserer Visibilität auf der Finanzierungsseite, hohen Spreads und anhaltend attraktiven Opportunitäten durch regulatorische oder medial-befeuerte Unsicherheiten (Elon Musk und Twitter). „Special Situations Manager“ profitieren von den Umstrukturierungen der Unternehmen und den zunehmenden Verkäufen von Vermögenswerten zur Reduktion der Verschuldung in der Bilanz. Firmen haben Druck zu Zusammenschlüssen, um in einem stagflationären Umfeld die Kosteneffizienz zu steigern.

Im Bereich Fixed Income führte das völlig **neue Zinsumfeld und die starke Ausweitung der Credit-Spreads** zu herben Verlusten in dieser Anlageklasse. Für aktive Hedgefonds ist das ein ideales Umfeld, da sich durch die Dispersion sowohl direktionale als auch Relative Value-Opportunitäten aufgetan haben. Alleine schon die hohen Renditen machen Investments in Kredit- und Fixed-Income-Märkten attraktiv. Manager im „Stressed“-Kredit-Bereich verzeichnen teilweise Preise, die ähnlich tief wie zum Höhepunkt der Pandemiekrise im ersten Halbjahr 2020 waren. Unternehmensanleihen werden teils mit Preisen von 80 gehandelt, also mit 20 Prozent Abschlag zum Nominalwert, obwohl das Management erfolgreich die Verschuldung reduziert und eine Refinanzierung eingeleitet hat. Der Markt hat diese Umstände aber noch nicht eingepreist. Für den ganzen Fixed Income-Bereich besteht zurzeit eine vorteilhafte Konvexität: Die Upside-Risiken sind nach der Preiskorrektur attraktiv, die Downside-Risiken jedoch relativ beschränkt.

Die Opportunitäten für **Global Macro Manager** auf der Zinsseite verschieben sich zurzeit von direktionalen

Durations-Positionen zu Relativ-Value-Positionen auf der Zinskurve bzw. zwischen Ländern, die sich an unterschiedlichen Punkten im Zinserhöhungszyklus befinden. Dies hat wiederum Implikationen auf die jeweiligen Währungen. Das momentane Umfeld mit geopolitischen Unsicherheiten, gepaart mit aktiven Zentralbanken, die dem Markt Liquidität zu entziehen versuchen, sollte der Makro-Strategie weiterhin Aufwind verleihen. Viele Manager reagieren relativ flexibel und allokatieren ihr Kapital opportunistisch in die zur Verfügung stehenden Anlageklassen.

Die in der Regel computergestützten Modelle von **CTA-Managern** nutzten in diesem Jahr die Richtungssignale dank klaren und stark ausgeprägten Bewegungen in den Märkten erfolgreich. Ob solche stark ausgebildeten Trends in den nächsten Monaten weiter anhalten, ist schwer vorherzusagen und eher unsicher. Das Risiko von heftigen Richtungswechseln ist dafür gestiegen. In Phasen, in denen sich der Markt immer wieder neu finden muss, keine klare Richtung vorherrscht oder sich erratisch auf und ab bewegt, haben Trendfolgemodelle naturgemäß Schwierigkeiten. Sollte sich das Marktumfeld jedoch wieder merklich eintrüben, dann können Trend Follower und auch Makro-Manager ein wichtiger Baustein zur Portfoliodiversifikation sein.

Insgesamt sehen wir ein gutes Umfeld dafür, dass Hedgefonds auch in den kommenden Monaten den Aktienmarkt outperformen können. Um diese Chancen wahrnehmen zu können, sollten Anleger in ein diversifiziertes und risikokontrolliertes Portfolio mit unterschiedlichen Hedgefonds-Strategien investieren.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2022

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.