

## Hedge-Fonds, Private Equity und die Real Investments: „Der Multi-Asset-Ansatz muss nicht in Frage gestellt werden“

Die Stiftungsfonds der Elite-Universitäten wie Yale und Harvard haben während der Finanzkrise kräftig Federn lassen müssen. Mit ihrem Fonds Global Endowment Portfolio verfolgt die Hamburger Investmentboutique Hamburger Vermögen einen ähnlichen Ansatz wie die renommierten US-Unis. Im Gespräch mit DAS INVESTMENT.com erklärt Geschäftsführer Eric Wiese, warum er von der Yale-Anlagestrategie weiterhin überzeugt ist.



*Eric Wiese, Hamburger Vermögen*

**DAS INVESTMENT.com:** Erklären Sie uns kurz den Unterschied zwischen einem über verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Rohstoffen diversifizierten Portfolio und der Investmentstrategie, wie sie Elite-Universitäten wie Yale und Harvard praktizieren?

**Eric Wiese:** Die amerikanischen Elite-Universitäten setzen neben den von Ihnen genannten klassischen Anlagen insbesondere einen Schwerpunkt in sogenannten Alternativen Investments, das sind Hedge-Fonds, Private Equity und die Real Assets, also alle Anlagen, die man physisch anfassen kann, wie Immobilien, Wald und so weiter.

**DAS INVESTMENT.com:** David Swensen, der für die Vermehrung des Vermögens der Yale-Universität verantwortlich zeichnet, gilt als Investment-Legende – sein Buch „Pioneering Portfolio Management“ als Pflichtlektüre für jeden professionellen Anleger. Wann haben Sie das gute Stück zum ersten Mal gelesen?

**Wiese:** Das war ungefähr 2003, als in Deutschland noch keiner so richtig über Multi-Asset Strategien nachgedacht hat, außerdem war die Umsetzung aufgrund der Gesetzeslage kaum möglich.

**DAS INVESTMENT.com:** Können Sie das Buch in drei Sätzen zusammenfassen?

**Wiese:** Insgesamt eine äußerst trockene Lektüre, wie man sie nicht anders von einem disziplinierten Geldmanager einer stockkonservativen Stiftung erwarten kann. Die Investmentansätze werden sehr allgemein gehalten und sind eigentlich gar nicht so revolutionär, sondern eher einfach und logisch. Wer sich praktische Anlagetipps erhofft, wird jedoch vergeblich suchen.

**DAS INVESTMENT.com:** Nachdem sich die Stiftungsfonds der Elite-Unis jahrelang mit beeindruckender Konstanz im Wert vermehrten, gab es 2008 einen gehörigen Dämpfer. Im Schnitt verloren sie in der zweiten Jahreshälfte 2008 rund ein Viertel ihres Geldes.

Warum haben die Portfolios das Platzen der Dot-Com-Blase 2000 bis 2003 nahezu unbeschadet überstanden, während sie in der Finanzkrise kräftig Federn lassen mussten?

**Wiese:** Das Platzen der Technologieblase war in erster Linie eine Krise, die Aktienwerte betraf. In einer solchen Konstellation zeigt sich gerade die Stärke der Multi-Asset-Strategie, nämlich in möglichst viele, möglichst unkorrelierte Anlageklassen zu investieren. Swensen war auch zu dieser Zeit nur mit zirka 25 Prozent in Aktien investiert. Die Verluste in dieser Anlageklasse wurden durch die übrigen Anlagen, insbesondere den Hedge-Fonds, mehr als kompensiert.

**DAS INVESTMENT.com:** Und das war 2008 anders?

**Wiese:** Ja, durch hohen Verkaufsdruck erfasste die Krise mehrere Anlageklassen, die in der Vergangenheit eine geringe Korrelation zueinander zeigten: Aktien, Hedge-Fonds, Rohstoffe und Private Equity. Solchen nahezu unwahrscheinlichen Ereignissen kann kaum ein Manager etwas entgegensetzen.

**DAS INVESTMENT.com:** Muss der Investmentansatz der Elite-Unis nun in Frage gestellt werden?

**Wiese:** Auf keinen Fall. Immerhin hat das Yale-Portfolio „nur“ zirka 25 Prozent verloren. Ich denke, dass Swensen damit immer noch über 80 Prozent der Vermögensverwalter mit eher renditeorientierten, gemischten Portfolios weltweit hinter sich gelassen hat.

**DAS INVESTMENT.com:** Welche Lehren müssen aus der Finanzkrise gezogen werden? Inwiefern muss der Yale-Investmentansatz angepasst werden, um in Zukunft noch stabiler aufgestellt zu sein?

**Wiese:** Wie gesagt, handelt es sich bei den Entwicklungen statistisch gesehen um nahezu unwahrscheinliche Ausnahmeereignisse, sogenannte „fat tails“. Die aktuellen Maßnahmen, wie zum Beispiel die Verschärfung der staatlichen Regulierung, machen solche umfassenden Krisen eher unwahrscheinlicher. Somit ist und bleibt Swensen mit seinem Portfolio gut aufgestellt. Ich denke, er fährt derzeit gerade wieder gute Gewinne ein.

**DAS INVESTMENT.com:** Mit Ihrem Fonds Global Endowment Portfolio begeben Sie sich auf die Spuren von David Swensen. Wie viel Yale steckt im Fonds Ihres Hauses?

**Wiese:** Der Fonds basiert auf den gleichen Prinzipien der Risikostreuung und deckt die gleichen Asset-Klassen ab. Allerdings mit einem wesentlichen Unterschied: Unsere Investments müssen alle 100 Prozent liquide sein. Swensen fährt eine starre Allokation, die nur selten verändert wird. Unser systematisches Risiko ist durch die aktive Anpassung der Gewichtung und die Möglichkeit, wenn's kracht auch größere Teile des Portfolios „in Cash“ zu halten, noch geringer.

**DAS INVESTMENT.com:** Wie man in Aktien, Anleihen und Absolute-Return-Produkte investiert, liegt auf der Hand. Wie aber decken Sie die Anlageklassen Private Equity und Real Assets ab?

**Wiese:** Das ist der Punkt: Private Equity und Real Assets wie Wald und Farmen sind in der Regel nicht fungible, illiquide Anlagen. Wir können uns also beispielweise nicht direkt ein paar Hektar Wald ins Portfolio legen. Wir müssen also den Umweg über eine liquide „Verpackung“ gehen, das sind in der Regel Zertifikate, von denen in jüngster Zeit einige sehr interessante auf den Markt gekommen sind.

**DAS INVESTMENT.com:** Auf welchem Wege fließen die Erkenntnisse der Markowitz'schen modernen Portfoliotheorie in Ihren Investmentprozess ein? Eine penible Anwendung der klassischen Theorie kommt einem finanzmathematischen Großprojekt gleich, bei dem zuvor die Renditen und Korrelationen sämtlicher Anlageobjekte geschätzt werden müssen.

**Wiese:** Die Portfoliotheorie nach Markowitz kann in der Praxis definitiv nicht angewandt werden, da sie von idealisierten Voraussetzungen ausgeht. Wie Sie schon sagten, müssten dafür alle Daten für alle Märkte jederzeit für jedermann vorliegen, man spricht dabei vom „effizienten Markt“. Den gibt es aber leider nicht. Dennoch ist hier wieder das Grundprinzip das Wichtigste: Risikostreuung. Zudem messen wir ständig das Risiko des Portfolios und der Einzelinvestments.

**DAS INVESTMENT.com:** 2008 haben Sie mit einem Minus von 4,4 Prozent abgeschlossen und Ihre Investment-Vorbilder weit hinter sich gelassen. So kann es weitergehen, oder?

**Wiese:** Mit unserem vermögensverwaltenden Dachfonds HV Fonds-Global Endowment Portfolio verfolgen wir einen strengen Absolute-Return-Ansatz. Das Ziel ist, auf Jahresbasis keinen Verlust einzufahren. Den ersten, wirklich harten Stresstest haben wir gut bestanden. Wir wollen trotz strikter Risikobegrenzung dennoch 7 bis 8 Prozent Rendite pro Jahr für unsere Anleger erwirtschaften. Das ist uns in den vergangenen Jahren in der Vermögensverwaltung mit einer Durchschnittsrendite von knapp 10 Prozent gut gelungen.

**DAS INVESTMENT.com:** Wie hat sich die Finanzkrise auf Ihre Anlagephilosophie ausgewirkt?

**Wiese:** Auch wir sind wesentlich vorsichtiger geworden. Jetzt weiß plötzlich jeder was „Emittentenrisiko“ eigentlich bedeutet. Wir schauen uns also bei den jeweiligen Investments sehr genau an, wer dahintersteht. Bei Hedge-Fonds-ähnlichen Fonds lassen wir uns jeweils eine genaue Liste der Anlagen geben. Die Grundregel lautet, was wir nicht verstehen, kaufen wir nicht. Die Risikostreuung wurde noch mal vergrößert, so ist im Fonds keine Einzelposition über 4 Prozent gewichtet.

**DAS INVESTMENT.com:** Die Manager der großen Uni-Fonds bewegen Milliarden von Dollar. Sehen Sie sich mit Ihrem vergleichsweise schlanken Fonds, der Sie wesentlich flexibler agieren lässt, im Vorteil?

**Wiese:** Das Größenproblem haben nicht nur die Uni-Fonds sondern alle milliardenschweren Investmentfonds. Wir investieren besonders auch in attraktive Nischenideen wie Mikrofinanz und Rückversicherungsstrategien. Diese Ideen können von großen Fonds nicht mehr gekauft werden, da dieses Volumen den Preis erheblich beeinflusst. Ein Prozent

Investition von 17 Milliarden sind immer noch 170 Millionen, was die Kapitalisierung von so manchem Zielinvestment um das x-fache übersteigt. Alternativ müsste die Gewichtung so klein sein, dass sich eine Spitzenrendite auf den Gesamtfonds kaum auswirkt.

**DAS INVESTMENT.com:** Welche Vorzüge hat es auf der anderen Seite, wie David Swensen ein Vermögen von 17 Milliarden Dollar zu verwalten?

**Wiese:** Ein großes Volumen bietet insbesondere Vorteile, wenn man in illiquide Anlagen investieren darf. So kann Swensen in äußerst interessante und renditestarke Private-Equity Beteiligungen investieren, die ihm zum Teil auch aus dem Yale-Netzwerk herange-tragen werden und an die wir nie herankommen. Auch Direktinvestments in Immobilien, Wald- und Agrarflächen sind nur über solche Volumen möglich.

**DAS INVESTMENT.com:** Welche Zielrendite streben Sie auf Sicht von fünf Jahren an?

**Wiese:** In einem Investmentumfeld, das in den nächsten fünf Jahren eher besser als heu-te aussehen sollte, rechnen wir mit einer Rendite von durchschnittlich deutlich über 8 Pro-zent pro Jahr. Mittelfristig bleiben die Verhältnisse aber so unstabil, dass bei uns zunächst noch Sicherheit vor Rendite geht.

*Von: Felix Hannemann, 25.06.2009*