

Interview des Hedgefonds-Forums www.AllAboutAlpha.com mit Professor Harry M. Kat zu seinem neuen Projekt „Super-Diversifikation“

AllAboutAlpha (AAA): Was macht den SVMN Fonds aus?

Prof. Kat: Der Statistical Value Market Neutral Fonds (SVMN) fußt auf dem Gedanken, Investoren ein hoch effizientes Instrument zur Portfoliodiversifikation an die Hand zu geben. Solch Anspruch bedingt ein Investment, das nur sehr gering mit den Märkten korreliert und gleichzeitig hohe Renditeerwartungen bietet. Der SVMN Fonds setzt diesen Ansatz durch zwei komplementäre Faktoren um: Zum einen durch einen erfahrenen Fonds-Manager, der in vier Jahren Live-Track Record nachweislich konsistent Alpha generiert hat und zum anderen durch die Risikomanagement-Qualitäten von FundCreator. Beide Faktoren zusammen ermöglichen Investoren das Beste aus zwei Welten: solides Risikomanagement bei einem deutlichen Alpha-Bonus.

AAA: Was genau sind die Aufgaben des Managers?

Prof. Kat: Der Fonds-Manager verfolgt wirklich einen sehr interessanten Ansatz – man könnte diesen als „das gezielte Ernten von Risikoprämien“ bezeichnen. Keine aufwendigen und hochfrequenten Handelsstrategien. Stattdessen zielt die Strategie auf das zyklische Auftreten von Risikoprämien am Markt. Der Manager analysiert, wann Risikoprämien hoch sind und wann nicht und investiert aus-schließlich in Märkte, in denen das Anlegerrisiko vollständig kompensiert werden kann. Einfach ausgedrückt: Der Manager isst nur in den Restaurants, die ihren Gästen ein gutes Preis-Leistungsverhältnis bieten. Sobald ein Restaurant zu teuer wird oder die Qualität des Essens nachlässt, geht er anderswohin und wird erst zurückkehren, wenn das Preis-Leistungsverhältnis wieder stimmt.

AAA: Das ist interessant. Wie schafft der Manager das?

Prof. Kat: Zunächst konstruiert der Manager ein Portfolio aus verschiedenen gleich gewichteten Anlageklassen. Dieses ähnelt sehr jenem Portfolio, das wir bis jetzt auch immer für unsere FundCreator-Studien verwendet haben: ein breit diversifiziertes Portfolio, das sich nicht auf allzu viele Annahmen stützt. Auf dieses Basisportfolio legt der Manager ein taktisches Overlay, das auf einer Vielzahl von proprietären Verhaltensindikatoren der verschiedenen Anlageklassen beruht. Aufgrund dieser Indikatoren entscheidet er dann, ob er in eine Anlageklasse investiert sein möchte oder nicht. Er entscheidet nur, ob er investieren möchte oder nicht – er geht nicht short. Täte er dies, würde er sich gegen die langfristige Aufwärtstendenz des Marktes stellen und wir alle wissen, wohin dies letztendlich führt. Wie gesagt, der Manager macht das jetzt schon seit vier Jahren so und hat einen sehr guten Track Record erzielt: eine annähernde Nullkorrelation mit Aktien, Renten und Hedgefonds, eine Volatilität von 9 Prozent und eine durchschnittliche Rendite von mehr als 10 Prozent. Allein im letzten Jahr hat er 15,4 Prozent nach Kosten erwirtschaftet und den sehr schwierigen Januar 2008 mit einem Plus von 2,1 Prozent abgeschlossen. In Anbetracht der geringen Korrelation ist das wahrlich echtes Alpha!

AAA: Aber haben Sie nicht selbst immer gesagt, dass es so etwas wie Alpha gar nicht gibt?

Prof. Kat: Was ich gesagt habe – und daran halte ich nach wie vor fest – ist, dass es weitaus weniger Alpha gibt als gemeinhin gerne angenommen wird, insbesondere unter Betrachtung nach Kosten. Im letzten Jahr haben wir ein Update unserer auf FundCreator basierenden Hedgefonds-Studien vorgenommen, und wieder bestätigt das Ergebnis die Resultate vorheriger Studien: Nur 20 Prozent der Hedgefonds bringen nach Abzug der Gebühren noch einen echten Mehrwert. Natürlich haben wir auch den SVMN Fonds-Manager genau unter die Lupe genommen. Aber er hat extrem gut abgeschnitten und befindet sich unter den Top 10 Prozent der über 2000 von uns analysierten Hedgefonds.

AAA: Wo genau kommt der FundCreator hier ins Spiel?

Prof. Kat: FundCreator versorgt den Fonds mit einem dauerhaften stabilen und statistisch vorhersehbaren Risikoprofil. Auch wenn der Manager ein höchst attraktives Risiko-Renditeprofil generiert hat, gab es bisher keine Sicherheit, dass die Parameter von 9 Prozent Volatilität, Nullkorrelation usw. dauerhaft hätten dargestellt werden können. Mit der Integration des FundCreators in das tägliche Risikomanagement des Fonds hat sich das geändert. Mehr als 12.000 Zeilen der Programmiersprache C++ stellen nun sicher, dass der Fonds genau das Risikoprofil abliefert, das den Investoren versprochen wurde. Dies ist ein großer Fortschritt, betrachtet man zum Vergleich den üblichen Verlauf: Sie investieren laut Verkaufsprospekt in Erwartung einer achtprozentigen Volatilität und einer Korrelation von 0,4 zum MSCI World und stellen später fest, dass die eigentliche Volatilität bei zwölf Prozent und die Korrelation bei 0,7 lag. Alle Welt spricht von „Risikobudgetierung“, aber wenn das Risikoprofil von Investmentfonds komplett instabil ist, verhält sich die ganze Risikobudgetierung wie ein auf Treibsand gebautes Schloss. Die nahtlose Integration des FundCreators bietet SVMN-Investoren dauerhaft ein kristallklares und stabiles Risikoprofil. Sie erhalten eine echte Budgetierung ihres Risikos, da sie genau wissen, was sie erwarten können.

AAA: Worin unterscheidet sich dieser Fonds noch von anderen?

Prof. Kat: Neben dem Einsatz von FundCreator besitzt der Fonds noch ein paar weitere interessante Eigenschaften, die alle darauf zielen, hier das sonst übliche Ungemach von Hedgefonds abzuwenden. Zum ersten gibt es keinen Lock-up und auch keine Kündigungsfrist beim Verkauf des Fonds. Investoren profitieren von täglicher Bewertung und täglicher Liquidität. Immer wieder unterschätzen Investoren die Bedeutung von Liquidität, schließlich brauchen sie sie nicht jeden Tag. Jeder allerdings, der schon einmal den Sturz eines großen Hedgefonds miterlebt hat, kann davon berichten, warum man besser darüber verfügen sollte! Zweitens und auch ein Punkt, der oftmals leichtfertig übersehen wird, ist die Tatsache, dass der Fonds kein frisches Start-up-Unternehmen ist. Der Manager hat einen vierjährigen Track-Record und auch Aquila Capital mit seinen über 60 Mitarbeitern und einem verwalteten Vermögen von 2,2 Mrd. USD ist nicht erst seit gestern erfolgreich. Zum dritten ist der SVMN ein Luxemburger Publikumsfonds mit UCITS III Zulassung. Sicherlich schränkt das die Strategie des Fonds ein, allerdings kann der Fonds dadurch europaweit an Privatinvestoren verkauft werden. Kaum eine Handvoll Hedgefonds können dieses Gütesiegel vorweisen.

AAA: Wie sind Sie in all das involviert?

Prof. Kat: Ich bin natürlich wirklich stolz darauf, dass einige meiner Ideen jetzt in die Praxis umgesetzt werden. Davon träumt schließlich jeder Wissenschaftler. Mit dem alltäglichen Management des Fonds habe ich allerdings nichts zu tun, ich fungiere lediglich als wissenschaftlicher Berater. Wissen Sie, dieser Fonds ist ja nicht einfach so vom Himmel gefallen: Wir haben im Vorfeld etliche fundierte Studien vorgenommen, zum Beispiel darüber, wie man die originäre Fondsstrategie am besten mit FundCreator verschmelzen könnte genauso, wie sich Risikoprämien in den unterschiedlichen Märkten über lange Zeit betrachtet verhalten. Nun dass der Fonds da ist, wird sich das auch nicht ändern. All diese Fragen machen das Finanzwesen zu seinem so ungeheuer spannenden Beschäftigungsfeld, und deshalb sind wir hier unserer Zeit auch einen Schritt voraus.

.....
Februar 2008

Quelle: www.AllAboutAlpha.com

Übersetzung autorisiert von Prof. Harry M. Kat