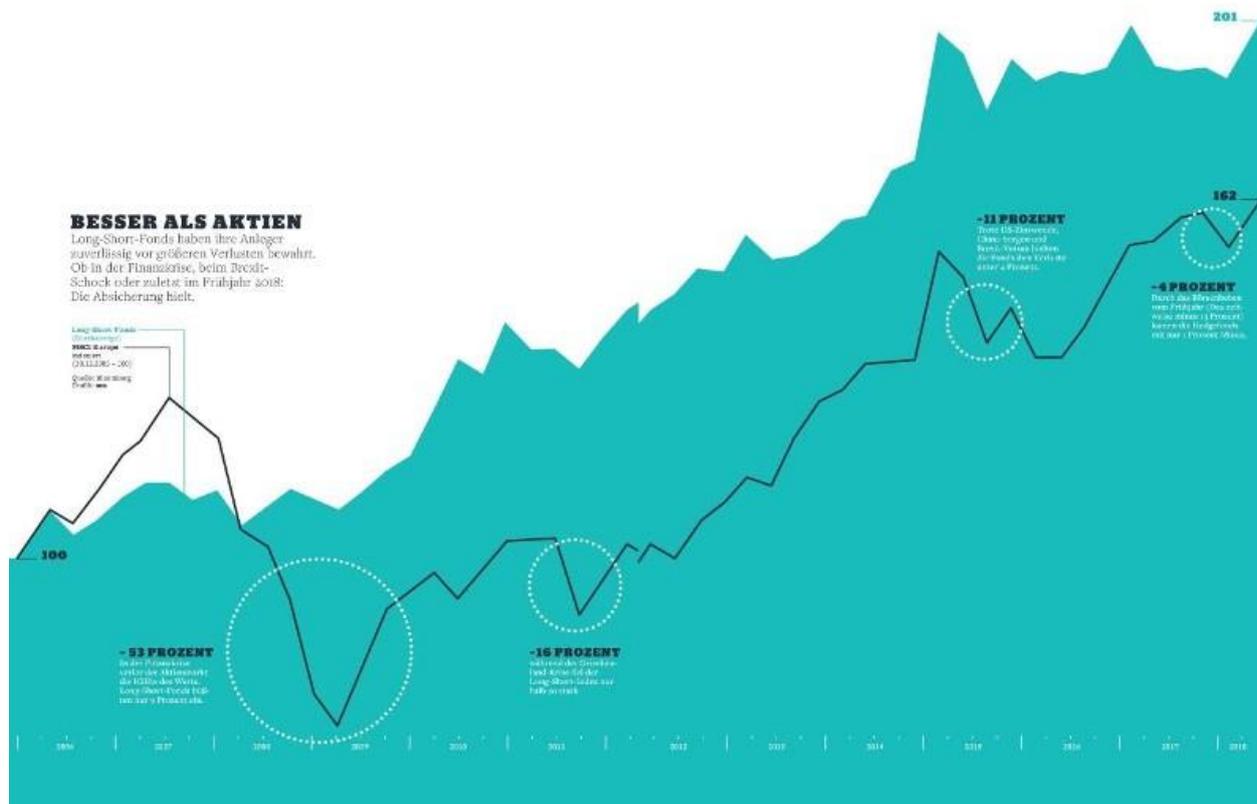


PORTFOLIO

BITTE ANSEILEN!

LONG-SHORT-FONDS Hedgefonds mit eingebauter Anti-Crash-Formel setzen auf steigende und fallende Kurse zugleich. Sie taugen vor allem für Spätphasen eines Booms. mm hat die fünf besten Manager aufgespürt.



Die Mainzer Familie Gökel hat ihre Stärke in der Defensive. Ihr Vermögen machte sie vor Jahrzehnten mit der Zahnpasta Blendax Anti-Belag (laut Werbung „die mit dem 3-fach Schutz“). Der Verkauf an Procter & Gamble brachte dem Clan 1987 fast 400 Millionen Dollar ein. Um das finanzielle Erbe so erfolgreich zu verteidigen wie früher die Schneidezähne der Stammkundschaft, schwören die Gökels auf eine Anti-Crash-Formel, die wie Blend-a-med stets von Neuem getestet wird: von der Lupus alpha Asset Management AG.

Der deutsche Pionier für alternative Investments sitzt nur 40 Kilometer vom früheren Blendax-Stammsitz auf der Ingelheimer Aue entfernt, flussaufwärts am Frankfurter Westhafen. Die Gökels halten fast 40 Prozent an Lupus alpha, sie sind damit größter Teilhaber.

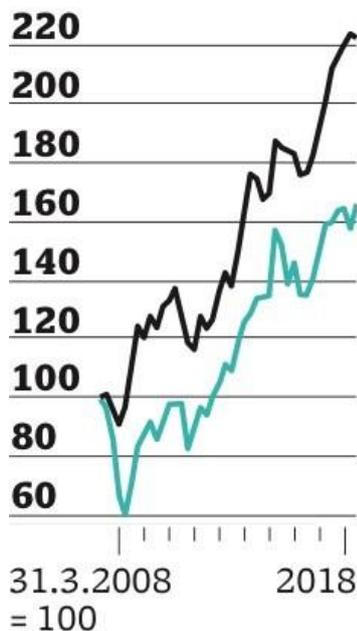
Die Kapitalforscher thronen ganz oben in einem am Mainufer gelegenen Bürokomplex. Der Hedgefondsmanager Franz Führer investiert von dort aus in Aktien kleinerer Unternehmen, die von den meisten Fonds und Analysten ignoriert werden. Und er setzt dabei auch auf fallende Kurse, wenn er überbewertete Titel entdeckt.

Diese Short-Wetten wirken wie ein Sicherungsseil, wenn der Markt abstürzt. Damit es bei den Gökels nie wieder heißt wie in den alten Werbespots: „Oooch – alles rot!“

In der vergangenen Dekade hat die Prophylaxe ihre Wirkung nicht verfehlt. Seit seinem Start im Januar 2008 hat der Lupus alpha All Opportunities mehr als 8 Prozent Rendite pro Jahr erzielt. Das ist deutlich mehr als die knapp 5 Prozent, die deutsche Aktien seit 2008 geschafft haben. Während Europas Börse 2008 im Zuge der Finanzkrise um 50 Prozent einbrach, begrenzte Führer den zwischenzeitlichen Verlust auf 15 Prozent. Seine Rendite schaffte der Blendax-Anti-Crash-Fonds also mit deutlich reduziertem Risiko.



**Lupus Alpha
All Opp.,
MSCI World
indexiert**



Quelle: Bloomberg
Grafik: **mm**

FOTO: PR

Franz Führer hat bei Lupus alpha die Anti-Crash-Formel für die Blend-a-med-Erben entwickelt

Das war mehr als ein Glückstreffer. Long-Short-Strategien funktionieren auch bei anderen Hedgefonds als Absicherung gegen kollabierende Märkte. Während der Weltaktienindex in der Finanzkrise

53 Prozent verlor, begrenzten sämtliche im HFRI Equity Hedge Index gelisteten Anbieter ihre Einbußen auf durchschnittlich 30,6 Prozent. Der anders zusammengestellte Long-Short-Index von Eureka-Hedge hielt das Minus sogar unter 10 Prozent. Im Dotcom-Crash (MSCI World: minus 46 Prozent) schaffte der HFRI-Long-Short-Index sogar ein leichtes Plus von 2 Prozent. Die Fonds stechen heraus, so das Urteil der Vermögensverwalter der Schweizer Bank Pictet, „weil sie ihre Wirkung in mehreren Markt- und Wirtschaftszyklen bewiesen haben“.

Wie deutlich Long-Short-Strategien aus der Masse der Hedgefonds herausragen, zeigt eine Auswertung von Absolut Research. Der Hamburger Spezialist für alternative Investments hat für manager magazin analysiert, welche für Privatanleger verfügbaren Fonds in den letzten zehn Jahren mehr als 5 Prozent Rendite schafften, bei weniger als 20 Prozent zwischenzeitlichem Verlust.

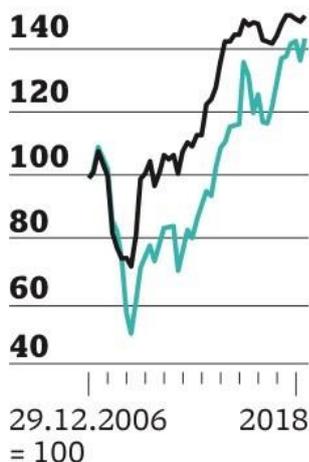
Durch dieses engmaschige Raster gelangten nur fünf Fonds; vier basieren auf Long-Short-Strategien, drei davon investieren in Aktien, einer in Unternehmensanleihen (siehe Tabelle „Mehr als 5 Prozent Rendite, weniger als 20 Prozent Minus“).

Balsam für die Nerven

Solche Kapitalanlagen sind in Zeiten heiß gelaufener Aktienmärkte und niedriger Zinsen sinnvoller denn je. Denn sie bieten eine der wenigen verbliebenen Chancen, mit reduziertem Risiko noch mehr als 5 Prozent Rendite zu erzielen.



Janus Henderson
Pan Eur. Alpha,
MSCI World
indexiert



Quelle: Bloomberg
Grafik: **mm**

Glasgow-Rangers-Aufsichtsrat und Fondsmanager **John Bennett** verstärkt derzeit seine Defensive

Anleihen, also die herkömmliche Form der Absicherung, fallen auf absehbare Zeit aus, sie taugen nicht mal als Ausgleich für die Inflation. Die bei Anlegern beliebten Mischfonds müssen daher in Hochzinsanleihen investieren, wollen sie überhaupt noch ordentliche Renditen ausweisen. Solche Bonds aber sacken im Crash gern komplett in sich zusammen.

Diese Gefahr umschifft, wer auf Long-Short-Fonds setzt. Die mildern zwischenzeitliche Aktienverluste ab, eben das also, was „die Leute nur so schwer aushalten“, sagt Bernd Schrüfer, dessen Münchener Family-Office Lucatis mehrere Unternehmerclans betreut. Er mischt den Long-Short-Hedgefonds Wiligermo in sein Portfolio. Der Fondsmanager dort heißt Stephan Hornung, auf seine Kompetenz bei deutschen Small und Mid Caps vertrauen auch Dynastien wie die Mozzarella-Erben Galbani. Das Mindestinvest bei Hornung beträgt 50 000 Euro.

Die Long-Short-Strategie funktioniert aber auch bei Privatanlegern, denn sie ist denkbar einfach – im Gegensatz zu vielen anderen Hedgefondsgattungen. Während ein erfolgreicher Global-Macro-Manager etwa die Entwicklung von Konjunktur, Währungen und Zinsen besser vorhersagen muss als all die anderen und bei Irrtum voll abgestraft wird, ist ein Long-Short-Fonds allein durch seine Struktur gegen den nächsten Kurssturz teilabgesichert.

Auch Quant-Fonds, die ihre Anlagestrategie anhand von Daten und wiedererkennbaren Mustern steuern, sind keine vergleichbar robuste Alternative. Die Produkte sind extrem komplex, für Kunden nur schwer verständlich und nicht alle gut. Wer 2007 den falschen Quant-Manager erwischte, hat viel Geld verloren.

Die Aufgabe eines Long-Short-Managers wie Franz Führer ist da deutlich leichter. Er muss drei oder vier Dutzend unterbewertete Unternehmen mit soliden Aussichten finden – und dazu ein oder zwei Dutzend überbewertete Aktien, die von Anlegern zu positiv eingeschätzt werden. Die Beurteilung solcher Small und Mid Caps ist weniger ambitioniert, als den chinesischen Konjunkturzyklus oder Donald Trumps Handelslaunen vorherzusehen. Zumal viele kleinere Aktiengesellschaften oft nur sehr oberflächlich analysiert werden, sprich: Die Konkurrenz ist schwach.

MEHR ALS 5 PROZENT RENDITE, WENIGER ALS 20 PROZENT MINUS

Diese fünf Hedgefondsstrategien bestanden den strengen Rendite-Risiko-Check seit 2008

Rang	Anbieter	Fondsname	Strategie	Risiko-Rendite-Profil		
				Rendite ¹	Max. Verlust ²	ISIN
1	JMS Invest	AlphaCore One	Aktien L/S	9,2	9,9	IE00BF0W0P57
Der Fonds hält 15 bis 20 Long- und 5 bis 10 Short-Positionen auf Aktien aus dem deutschsprachigen Raum						
2	Lupus alpha	All Opportunities	Aktien L/S	8,2	15,3	LU0329425713
Franz Führer nutzt das Nebenwertewissen der Frankfurter Boutique im Besitz der Blendax-Erben						
3	Janus Henderson	Pan European Alpha	Aktien L/S	6,1	19,5	LU0264597617
Large-Cap-Manager John Bennett kam vom Hedgefonds GAM und startete Ende 2012. Ziel: 5 Prozent pro Jahr						
4	Candriam	Bonds Credit Opport.	Anleihen L/S	5,5	18,6	LU0151324422
Bis zu 50 Prozent Long-Short-Wetten auf Hochzinsbonds, plus Anleihen bis 2 Jahre Restlaufzeit						
5	Knoesel & Ronge	KR Dt. Aktien Spezial	Squeeze-out	5,0	17,3	LU0310320758
Die Würzburger kaufen nach angekündigten Übernahmen und kassieren dann die Squeeze-out-Prämie						

1| Rendite pro Jahr in Prozent, 10 Jahre; 2| Größte Verlustphase binnen 10 Jahren, in Prozent. Quelle: Absolut Research

Mehrere erfolgreiche Long-Short-Fonds wurden mitgegründet von ehemaligen Small-Cap-Experten, die ihren Informationsvorsprung endlich auskosten wollten. So wie auch Franz Führers Lupus alpha. Der Bayer, der noch immer jeden Freitag von Frankfurt zur Familie an den Ammersee pendelt, begann seine Karriere als Nebenwerteanalyst. „Als ich mein Studium beendete, war der Neue Markt eingebrochen, und die Kündigungswelle bei den Fondsgesellschaften hatte begonnen“, sagt er.

Je tiefer die Kurse rutschten, desto höher ging es im Handelsraum her: Da flog schon mal ein Müllimer und traf einen Manager am Kopf, weil einer der gestressten Kollegen mehr Wut im Bauch als Schusstechnik hatte. Führer ließ sich durch die rauen Sitten und schlechten Aussichten nicht beirren. Er heuerte bei der Frankfurter Boutique Lupus alpha an, wo nach Perlen und Pleitekandidaten unter Europas Nebenwerten gefahndet wurde.

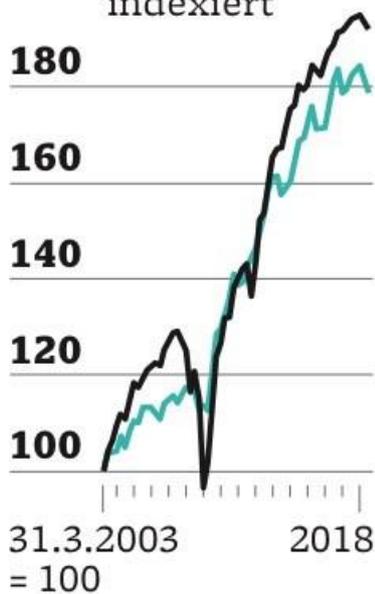
Der perfekte Pair-Trade mit Gamesa

Die Strategie basiert darauf, bei Branchentreffen, in Einzelgesprächen oder auf Investorenkonferenzen Unternehmen aufzustöbern, deren Potenzial vom Markt verkannt wird. Und solche, deren Probleme noch keiner bemerkt hat. Dann geht der Fonds long, short – oder beides, um extrem auseinanderklaffende Bewertungen bei ähnlichen Geschäftsmodellen auszunutzen.

Solche „Pair-Trades“ laufen wie folgt: Vergangenes Jahr erstand Führer die Aktie des Windkraftanlagenbauers Siemens Gamesa, die nach enttäuschenden Geschäftsergebnissen im Sommer 2017 rund 50 Prozent ihres Kurswerts verloren hatte. Zugleich ging das Team beim Konkurrenten Vestas short. Mit Erfolg: Der Kurs des Siemens-Spin-offs erholte sich, die Vestas-Aktie hingegen gab um 30 Prozent nach. Eine schöne Rendite. Bei einem Börsencrash wäre Führer zudem nahezu vollständig abgesichert gewesen. Unwägbarkeiten wie die erratische Windradnachfrage aus China blieben außen vor.



**Candriam Bonds
Credit Opp.,
Bloomberg Global
Aggregate Credit
indexiert**



Quelle: Bloomberg
Grafik: **mm**

FOTO: PR

Patrick Zeenni schafft mit Hochzinsbonds aktienähnliche Renditen – mit Short-Sicherung

Zwecks Risikominderung steigt Lupus alpha zudem bei Firmen ein, die ein Übernahmeangebot vorliegen haben. Führer wettet darauf, dass beim Herausdrängen der verbliebenen Aktionäre ein gerichtlich bestellter Gutachter einen angemessenen Abfindungspreis festlegt, der in den meisten Fällen höher ist als das Kaufgebot. Die Wartezeit bis zum Gutachten wird den Squeeze-out-Spekulanten mit hohen Zinsen versüßt.

Ablaufplan für den Absturz

Hektisch wird es am Frankfurter Westhafen, wenn die gesamte Börse bebt. So wie am Montag, dem 14. Mai, als in Rom die Lega Nord und die Fünf-Sterne-Bewegung verkündeten, eine Regierung zu bilden. Führer, der gerade auf einer Konferenz weilte, verkaufte sofort seine italienischen Banken- und

Versorgeraktien, deren Kurse wegen der steigenden Zinsen wie von ihm erwartet in den folgenden Tagen einknickten. Als dann wenig später zwei italienische Exportunternehmen 15 Prozent billiger zu haben waren als vor der Wahl, kaufte er zu. Dank seiner Short-Positionen blieb der Fondswert während des Börsenbebens stabil, der europäische Aktienindex hingegen fiel.

Solche Eruptionen halten Long-Short-Manager im Spiel. Ihr Problem sind weniger die fallenden als vielmehr die zuletzt über Jahre stark gestiegenen Kurse. Durch die hohen Bewertungen lassen sich kaum noch unterbewertete Long-Anlagen ausmachen, die sich mit den vielen Short-Kandidaten zu einem ausgewogenen Portfolio verbinden lassen.

„Der Markt sendet die gleichen Alarmsignale wie 1999“, sagt John Bennett, der seit mehr als 30 Jahren im Geschäft ist und heute für Janus Henderson arbeitet. Viele Techaktien hält er für stark überbewertet, außerdem sieht er die Probleme vieler Banken als Warnzeichen. „Europa hat zwei Achillesferren: Italien und die Deutsche Bank“, urteilt Bennett. Beide säßen auf viel zu hohen Verbindlichkeiten ("Leverage").

Wann die Korrektur nach unten einsetzt, vermag auch Bennett nicht vorherzusagen. „Bei Techaktien spielt der Markt seit fast zwölf Monaten verrückt“, sagt er. Die US-Börse Nasdaq sei von ihrem irren Niveau 1999 zunächst ja auch erst noch mal um 50 Prozent gestiegen. Aber der Schotte weiß genau, was er tun wird, wenn der Absturz kommt. „Wir kaufen als Erstes Indexfutures, die von fallenden Kursen profitieren.“

Noch am selben Tag würde er damit beginnen, seine Aktienpositionen zu reduzieren. Derzeit hält er knapp 20 Prozent der Anlegergelder in bar. „Der Cashanteil kann auf 60, 70 oder 80 Prozent steigen“, so Bennett. Im Jahr 2000 saß er monatelang auf einer Barquote von 90 Prozent. Das letzte Zeichen zum Ausstieg aus Techaktien war für ihn damals der Börsengang von Lastminute.com. Das Onlinereiseportal war zum Start wertvoller als die Pub-Kette Greene King, machte aber nur so viel Umsatz wie ein einziger Pub.

Short-Ideen hat Bennett auch heute reichlich. Er hält Autobauer für strukturell gefährdet – ebenso wie Chiphersteller, die der Autobranche zuliefern. Er wettet auf Kursverluste bei Daimler, Volkswagen und Infineon sowie bei der Deutschen Bank und bei Amazon-Opfern wie Metro. Überdies hat er erste Index-Short-Derivate auf den Eurostoxx 50 und den US-Techindex Nasdaq gekauft. Alles mit dem Ziel, seinen Kunden keine 15 Prozent Verlust zuzumuten und trotzdem 5 bis 6 Prozent Rendite pro Jahr zu erwirtschaften. Der geringe Maximalverlust sei zu schaffen, weil er in guten Börsenzeiten weniger Kredithel einsetzen würde als mancher Kollege und weil sein Aktienrisiko wegen der umfangreichen Short-Wetten im Portfolio geringer sei.

Der Aufsichtsrat des Fußballklubs Glasgow Rangers ist eine Ausnahme unter seinesgleichen. Sein Fonds ist fast eine Milliarde Euro schwer, deshalb muss er auch in Standardwerte investieren. Ein Nachteil, wie er selbst sagt: „Wer für zehn Jahre anlegt, sollte Small und Mid Caps kaufen, damit lässt sich viel leichter Mehrwert schaffen.“ Ökonomische Studien bestätigen das.

Viel länger darf die Börsenrallye nun aber nicht mehr laufen. Sonst kommen selbst die besten Long-Short-Strategen unter den Hedgefonds ins Schwitzen: „Es waren schreckliche Jahre“, sagt Bennett. Er sah Europas Aktienboom schon 2014 in die Endphase münden. Seither ist es noch mal um 50 Prozent nach oben gegangen, für den Markt, nicht für ihn. Sein Fonds musste sich mit lediglich 20 Prozent Plus begnügen. Aber wie jeder erfahrene Jäger weiß der Brite, dass die Beute irgendwann einmal erlegt wird.

Mark Böschen

[Facebook](#) [Twitter](#)