

«Hedge-Funds-Manager sind Künstler»

ARPAD BUSSON Der Gründer und Chef von EIM über Transparenz, die Qualität des Schweizer Finanzplatzes und neues Interesse Institutioneller an alternativen Anlagen

Er verstehe nicht, weshalb die Medien Hedge Funds als Bösewichte darstellten, sagt Arpad Busson; sie hätten die Krise ja nicht ausgelöst. Busson, Gründer und Chef des Fund of Hedge Funds EIM mit Sitz in Nyon, ist ein engagierter Verfechter der Branche – er ist ja auch seit über zwanzig Jahren Teil davon. «Finanz und Wirtschaft» traf ihn in London und sprach mit ihm über die Folgen des Betrugsfalls Madoff und der Finanzkrise für EIM, die zu den zwanzig weltgrössten Fund of Hedge Funds gehört, sowie über das Verhalten gewisser Vehikel während den dunkelsten Stunden.

□ **Überlebt das Konzept Hedge Fund?**

Keine Frage. Die Branche und das Produkt Hedge Fund werden überleben. Im Gegenteil, die Bereinigung im Finanzsektor bietet flexiblen Managern sogar ein sehr vorteilhaftes Marktumfeld. Marktteilnehmer allerdings, die sich in den letzten Monaten zweifelhaft verhielten oder sich nicht an die neuen Bedingungen anpassen, werden untergehen.

□ **Wie steuern Sie Ihr Unternehmen durch die Krise?**

In diesem Umfeld gibt es zwei Dinge, die absolute Priorität geniessen. Die Anpassung an den steten Wandel und der Fokus auf die treuhänderischen Pflichten als Vermögensverwalter. Als Finanzunternehmen gibt es keinen Ausweg. Die momentan offenen Marktchancen können nur die Anbieter nutzen, welche sich rasch anpassen.

□ **Das kostet auch bei EIM Stellen?**

Ich habe das Unternehmen immer mit Blick auf Wachstum geführt. Mehr als die Hälfte der siebzig Mitarbeiter, von denen wir uns trennen mussten, waren dafür vorgesehen. Jetzt passen wir den Personalbestand dem tieferen Vermögen an. Das war schwierig für mich, zuerst das Unternehmen neu aufzustellen und dann Kündigungen aussprechen zu müssen.

□ **Was ändern Sie?**

Die Hedge Funds, die wir auswählen, müssen höheren qualitativen und operativen Kriterien genügen. Wir waren in Madoff investiert und haben als Konsequenz gewisse Kriterien zu Regeln erhoben, die unbedingt erfüllt sein müssen. Zum Beispiel dürfen heute die Fondsmanager nicht mehr selbst Wertschriften aufbewahren oder selbst als Administrator tätig sein. Diese Funktionen müssen von Unabhängigen übernommen werden. Eine andere Anpassung an das Marktumfeld ist die Zusammenlegung unserer Aktivitäten in alternativen und traditionellen Anlagen. Wir beobachten, dass sich beide Bereiche zueinander bewegen.

□ **Machen die Investoren genügend Druck, damit die Manager gewisse Funktionen an Dritte delegieren?**

Es liegt an den Investoren, schlecht geführten Managern kein Geld zu geben. Ich bin enttäuscht, dass Investoren viel darüber reden, welche Kriterien sie in der Auswahl anwenden, sich dann aber nicht an die eigenen Regeln halten. Es gibt nur wenige, die Druck auf die Manager ausüben.

□ **Aber weshalb reagierte die Branche erst nach dem Fall Madoff?**

Es braucht eben zwei Parteien, eine mit Kapital und eine andere mit dem Können. Für mich sind Hedge-Funds-Manager Künstler. Niemand wäre zu Picasso gegangen und hätte ihm vorgeschrieben, welche Farben er nehmen und wo er einen Pinselstrich setzen soll. Man kauft das Bild oder eben nicht. Und wenn es freiwillige Standards gibt, etwa auf Ölfarben zu verzichten, können die Künstler sich daran halten oder nicht. Bisher waren viele Hedge-Funds-Manager einfach noch nicht bereit, neue Organisationsstandards einzuhalten.

□ **Noch immer ist aber das Investitionsrisiko das bedeutendste. Haben Sie das Risikomanagement überprüft?**

Wir haben im vergangenen Jahr eine seit Jahren bestehende Risikoplattform durch eine neue abgelöst. Bis jetzt haben sich 62 Manager verpflichtet, die von uns geforderte Datentransparenz zu liefern. Bis



Arpad Busson erwartet ein erneutes Wachstum der Hedge-Funds-Branche, aber nicht im Tempo der letzten Jahre.

Anfang August sollten 90% unterschrieben haben. Dies ist eine sehr positive Entwicklung, welche es uns zum Beispiel erlaubt, das Risiko pro Anlageklasse sowie Marktsensitivitäten und Szenarios auf Dach- und Zielfondsebene darzustellen. Uns geht es darum, die Risiken auf Stufe des Portfolios zu aggregieren. Ein weiterer wichtiger Schritt ist das Aufsetzen von Managed Accounts.

Bisher waren viele Hedge-Funds-Manager einfach noch nicht bereit, neue Organisationsstandards einzuhalten.

□ **Welche Konsequenz hat es, wenn ein Manager diese Daten nicht liefert?**

Dann ziehen wir unser Geld ab.

□ **Von wie vielen Hedge Funds mussten sie sich schon trennen?**

Seit Anfang Jahr haben wir uns aus Fonds von sieben Managern zurückgezogen, weil sie die qualitativen Kriterien nicht erfüllten oder den erforderlichen Grad an Transparenz nicht liefern wollten. Wir arbeiten jetzt mit rund 90 Hedge Funds.

□ **Sie sind schon seit über zwanzig Jahren im Geschäft. Wie haben Sie angefangen?**

Es begann 1985 in New York. Ich suchte Werkzeuge, um Portfolios abzusichern. Die ersten Lösungen in dieser Richtung waren systemgestützte Futures-Fonds

CTA. Dann traf ich einige diskretionäre Manager, darunter Paul Tudor Jones, der drei Jahre hintereinander Renditen im dreistelligen Bereich ausgewiesen hatte. Er erklärte mir, wie er auf seine Ideen kommt. Er sprach schon 1986 von einem drohenden Crash. Es war ganz einfach interessant, eine Meinung zu hören, die komplett von allen anderen abwich. Jones erzählte mir, er wolle einen internationalen Fonds gründen und fragte mich, ob ich ihm Investoren zuführen könne.

□ **Wie kam es dazu, dass Sie 1992 ein eigenes Unternehmen gründeten?**

Eine brasilianische Familie war mein erster richtiger Kunde. Anstatt alle einzelnen Fonds vorgestellt zu erhalten, sagten sie mir, ich solle entscheiden, welche Manager die besten seien. Das war der Beginn von EIM.

□ **Weshalb gründeten Sie EIM in der Schweiz?**

In der Schweiz gibt es gute Finanzexperten, und das Land steht für Sicherheit. Ich wuchs hier auf, für mich war es deshalb naheliegend. Und es ist noch immer der führende Ort für Private Banking. Hier sind die grossen Vermögen angelegt.

□ **Wie schätzen Sie die Zukunft des Finanzplatzes Schweiz ein?**

Heute transformiert sich das Land zu einem Asset-Manager-Standort. Jetzt müssen die Banken mit der ganzen Welt in Konkurrenz treten.

□ **Wird der Finanzplatz bestehen?**

Ich würde es begrüßen, wenn die Aufsicht

für alle Asset Manager gelten würde. EIM war einer der ersten, der von der Finanzmarktaufsicht reguliert wurde. Heute gibt es noch viele unabhängige Vermögensverwalter, die nicht reguliert sind. Wenn die Schweiz vorne dabei sein will, muss der Rahmen für die Branche klar sein, und er soll intelligent und pragmatisch sein.

□ **Was bedeutet die Schweiz für EIM?**

Nyon ist unsere grösste Niederlassung. So lange wir gute Fachkräfte rekrutieren können und andererseits die Angestellten auch gerne in die Schweiz ziehen, bleibt das unser Kernbüro.

□ **Zurück zur Hedge-Funds-Branche. Welche Auswirkungen hatte die Finanzkrise?**

Das Segment der Funds of Hedge Funds hat sich in den letzten achtzehn Monaten enorm verändert. Die Eintrittsschwelle ist höher. Vorher konnten Sie eine Datenbank kaufen, einige Manager treffen und schon gings los. Heute bedarf es einer globalen Research-Plattform, qualitativer wie auch quantitativer und operativer Due Diligence, eines Risiko-Managements und Datentransparenz.

□ **Diese Institutionalisierung war doch längst in Gang.**

Das stimmt. Ich finde es trotzdem bedauerlich, dass diese Veränderung erst nach einem Schock geschieht.

□ **Geschockt haben nicht nur Madoff, sondern auch die Renditen im letzten Jahr.**

Aktien haben im vergangenen Jahr je nach Markt 40 bis 70% verloren. Um diese Verluste auszugleichen, müssen sie das Kapi-

tal verdoppeln oder gar verdreifachen. Für unsere Kunden Geld zu verlieren war auch für mich enttäuschend. Mit Verlusten von 12 bis 25% in den Portfolios sind wir aber klar konkurrenzfähig. Mit Hedge Funds haben Investoren weniger Kapital als mit Aktien verloren und müssen auch deutlich weniger wieder gut machen.

□ **Selbst die grössten Hedge Funds haben viel verloren. Rückzüge und Verluste zusammengerechnet blühten zum Beispiel Harbinger oder Marshall Wace, Manager, die Sie persönlich kennen, rund 60% der Gelder ein. War es eine Überraschung, dass diese Exponenten so viel verloren?**

Für mich war die Überraschung eher, wie rasch das Geld abgezogen wurde.

□ **Und auf die Manager bezogen?**

Die Krise hat uns gezeigt, welche Manager die treuhänderische Pflicht als Geldverwalter wahrgenommen haben. Marshall Wace zum Beispiel hat die Kunden gut betreut, was auch bedeutete, dass die Fonds die Rücknahmegesuche bedienten. Anleger benutzten Fonds wie diesen als eine Art Geldautomat und zogen das Geld nicht wegen der Rendite ab, sondern weil es eine der wenigen Liquiditätsquellen war. Andere Fonds hingegen haben sich nicht so pflichtbewusst und serviceorientiert gegenüber den Anlegern verhalten.

□ **Es heisst, Sie hätten solche Fonds auf eine interne schwarze Liste gesetzt?**

Das stimmt. Auszahlungsbeschränkungen, sogenannte Gates, zu errichten, weil ein Manager glaubt, Kündigungen seien nicht gerechtfertigt, ist nicht akzeptabel.

Auszahlungen zu beschränken, weil ein Manager denkt, Rückzüge seien nicht gerechtfertigt, ist einfach nicht akzeptabel.

□ **Was ist für Sie gutes Verhalten?**

Gut waren sicher Hedge Funds, die den Auszahlungswünschen nachgekommen sind und keine Gates errichtet haben. Es gibt zudem die Situation, in denen Manager Side Pockets mit illiquiden Positionen kreiert haben. Das ist teilweise gerechtfertigt. In schwierigen Marktphasen erkennt man das wirkliche Verhalten leichter.

□ **Verstehen Sie die Enttäuschung von Privatkunden, die eine absolute Rendite erwartet hatten?**

Ich habe nie das Versprechen abgegeben, dass Hedge Funds in jedem Umfeld Geld machen würden. Es gibt Strategien, die über eine längere Sicht dekorreliert sind. Wir haben unseren Kunden immer wieder gezeigt, dass die Korrelation der Anlageklassen in einer Stressphase mit systemischen Risiken gleichläufig wird. Zudem wurden die Spielregeln in kürzester Zeit verändert, denn 2 bis 4 Verlustprozente gehen auf das Leerverkaufsverbot zurück. Trotz dieser Gegebenheiten muss sich die Branche nicht hinter der Performance andere Anlageklassen verstecken.

□ **Werden private Investoren je wieder in Hedge Funds investieren?**

Erst einmal kommen die Institutionellen zurück. Sie haben einen anderen Zeithorizont und betrachten die Sache nüchterner. Die privaten Vermögenden brauchen hingegen mehr Zeit.

□ **Wie wird sich die Branche entwickeln?**

Bis September sollten sich die verwalteten Vermögen stabilisieren. Wir sehen Investoren zurückkommen oder Positionen ausbauen. Ich glaube allerdings nicht, dass sich das Wachstumstempo der letzten Jahre wiederholen kann.

□ **Sie persönlich machen dennoch weiter?**

Ich will weitermachen. Ich nehme meine Pflicht als Vermögensverwalter wahr. Unsere Kunden haben Geld verloren, und wir müssen die Verluste wieder ausgleichen. Ich gehe sicher nicht, wenn die Kunden im Verlust sind. Ausserdem bin ich noch viel zu jung.

Seit mehr als zwanzig Jahren eine treibende Kraft

Arpad Busson ist mit seinen 46 Jahren bereits ein Veteran – und das ist durchaus im guten Sinn zu verstehen. Er ist seit über zwanzig Jahren in der Hedge-Funds-Branche tätig und kennt die führenden Manager persönlich. Damals, 1985, als er erstmals mit dem Konzept Hedge Funds in Berührung kam (vgl. Interview oben), konnte man noch nicht von einer eigentlichen Branche sprechen. Es sollen nur knapp siebzig Geldverwalter gewesen sein, die Kapital von zumeist vermögenden Privatpersonen und Unternehmerfamilien mit einem «Hedge» versehen nach eigenem Gutdünken investiert haben – und darauf grosse Gewinne erzielten. Inzwischen ist daraus eine stattliche Branche entstanden; Hedge Funds finden sich in beinahe allen breit diversifizierten Portfolios.

1992 gründete Busson, der in Fachkreisen «Arki» genannt wird, in Nyon sein Unternehmen EIM. Noch heute ist dort das grösste Büro der Funds-of-Hedge-Funds-Gruppe, die weltweit rund 170 Mitarbeiter zählt. Zwischendurch beschäftigte EIM bis zu 240 Personen. Aber auch Funds of Hedge

Funds mussten während der Finanzkrise Federn lassen. Von einem Höchst von über 14 Mrd. \$ Mitte 2008 **sanken die verwalteten Vermögen von EIM auf 10 Mrd. \$**. Der Rückgang basiert zu etwa je einem Drittel auf der Kündigung von Geldern, auf Anlageverlusten und auf Währungsveränderungen. Im vergangenen Jahr hielt sich EIM mit einer Schrumpfung der verwalteten Vermögen von 16% recht gut; die Rendite der Kundenportfolios lag zwischen –12 und –25%. EIM war, wie erstaunlich viele andere Fund-of-Funds-Anbieter, in Vehikel investiert, die dem Betrüger Bernard Madoff Geld überwiesen hatten. Im ersten Quartal des laufenden Jahres warfen die EIM-Portfolios zwischen einem halben und 3,5% ab.

EIM ist nicht direkt mit anderen Fund-of-Hedge-Funds-Gruppen vergleichbar. Das Unternehmen ist bankenunabhängig. Die grössten Anbieter sind gemäss dem Fachmagazin «Alpha» meist Banken, die gleichzeitig Privatkunden bedienen, wie etwa die UBS, UBP oder HSBC. Dennoch **gehört EIM zu den 20 grössten Funds of Hedge Funds**

der Welt. Mit 95% sind institutionelle Anleger die bedeutendste Kundengruppe.

Heute lebt Busson, der in Frankreich geboren wurde und in der Schweiz aufwuchs, in London. Dort werden **seine Schritte von der Regenbogenpresse sehr genau verfolgt**. Das hat nicht nur mit seiner Beziehung zur Filmschauspielerin Uma Thurman zu tun, sondern auch mit der jährlichen Spendengala für die von ihm gegründete Stiftung «Absolute Return for Kids ARK» für benachteiligte Kinder. An den Galadinnern treffen sich finanzkräftige Hedge-Funds-Manager, weitere Exponenten der Finanzbranche und viel Prominenz. Im letzten Jahr zum Beispiel **hielt der frühere britische Premierminister Tony Blair die Tische**, und an Stevie Wonder lag es, für die musikalische Unterhaltung zu sorgen. Am Anlass des vergangenen Jahres wurden 25,5 Mio. £ gesammelt. Busson, dessen Vermögen die britische Zeitung «The Sunday Times» auf 105 Mio. £ schätzt, verfügt zweifelsohne über ein Bekanntschaftsnetz, das weit über die Hedge-Funds-Gemeinde hinausgeht. **CP**