

Hedgefonds – wichtig für Ihren Anlage-Mix!

Hedgefonds – um diese Anlageform ranken sich nach wie vor Mythos und Argwohn. Die Spannweite der Attribute, die man den Hedgefonds zuschreiben will, reicht von „Termingeschäfte mit Schweinebäuchen“, über „ständig wachsende Rendite, egal ob die Aktienkurse steigen oder fallen“, bis hin zu „äußerst gefährliche Anlageform mit dem Potenzial, ganze Finanzmärkte in den Abgrund zu stoßen“.



*Hendrik Püstow, Honorarberater,
Aquilinus GmbH*

Sicherlich, keine dieser Beschreibungen ist grundweg falsch! Sie zeigen jedoch nur einen winzigen Ausschnitt des Hedgefonds-Universums. Solche Aussagen für sich stehen zu lassen, ist kaum hilfreich. Die Unwissenheit um dieses Finanzinstrument in Deutschland begründet sich vor allem darin, dass Hedgefonds vom Gesetzgeber für den deutschen Privatanleger lange Zeit verboten waren. Hedgefonds setzen Derivate ein, sie tätigen Leerverkäufe und können große Kredite aufnehmen. Dies war bis zum Jahre 2004 Fonds, die in Deutschland aufgelegt oder öffentlich beworben wurden, untersagt oder zumindest nur sehr eingeschränkt möglich – letztendlich, um den Privatanleger vor dieser für riskant befundenen Anlageform zu schützen.

Dabei ist der historische Hintergrund von Hedgefonds gerade im Schutz des eingesetzten Kapitals zu finden. Der Begriff „to hedge“ stammt aus dem Englischen und bedeutet „schützen“, „absichern“. Der erste Hedgefonds wurde 1949 vom Australier Alfred Winslow Jones in Form einer privaten Anlegergemeinschaft ins Leben gerufen. Einen Teil des eingesetzten Kapitals verwendete Jones dazu, das Risiko der Kurschwankungen zu reduzieren, indem er Aktien „leerverkaufte“. Das heißt, er verkaufte Aktien, die er gar nicht besaß, sondern sich sozusagen nur ausgeliehen hatte, verpflichtete sich aber gleichzeitig, diese Aktien kurze Zeit später zurückzukaufen – er setzte hier also zum Risikoausgleich auf fallende Kurse bei der Aktie. Während traditionelle Anleger Aktien auswählen, um von der allgemeinen Marktentwicklung zu profitieren, kombinierte Jones Käufe und Leerverkäufe, um aus der relativen Kursentwicklung der Aktien zueinander Kapital zu schlagen.

Gleichzeitig nahm er für seine Investments Kredite auf und verlangte eine Performancegebühr von seinen Anlegern. Jones war auch der erste Fondsmanager, der sich verpflichtete, einen Teil seines privaten Finanzvermögens zu identischen Bedingungen wie seine Anleger in den Fonds zu investieren. All diese Charakteristika sind noch heute in vielen Hedgefonds zu finden. Jones erreichte mit seiner Strategie zwischen 1955 und 1965 einen Wertzuwachs von

rund 650 Prozent, während der S&P 500 nur 222 Prozent zulegte. Der erste Hedgefonds-Boom begann... .

Ebenso wie bei klassischen Investmentfonds, die verschiedene Anlagestile verfolgen (etwa Value-, Growth-, Blendstil, oder in ihrem Auswahlverfahren top-down oder bottom-up Strategien), so gibt es auch bei Hedgefonds unterschiedliche Anlagephilosophien. Diese sind Privatanlegern und mitunter selbst Finanzberatern wenig zugänglich. Grundsätzlich lassen sich Hedgefonds in folgende Klassen einteilen:

Long-Short-Equity

Long-Short Manager sind Hedge-Fonds-Manager im traditionellen Sinne. Neben den klassischen Anlagen in Aktien, von denen man sich eine Kurssteigerung erwartet (sogenannte „long“-Positionen), tätigen sie auch Leerverkäufe (so genannte „short“-Positionen). Häufig werden sogenannte „pairs trades“ durchgeführt: eine unterbewertet erscheinende Aktie wird gekauft und eine überbewertet erscheinende Aktie desselben Sektors im gleichen Umfang leer verkauft. Es entsteht ein von der Marktsituation unabhängiges Portfolio, lediglich die Kursentwicklung der beiden Aktien zueinander ist von Bedeutung. Entwickeln sich die Kurse der Aktien in gleichem Maße nach oben bzw. unten, dann liegt die Gesamtpformance bei Null.

Historisch gesehen liegt die durchschnittliche Performance von Long-Short-Strategien bei rund 14 Prozent pro Jahr, bei einer Volatilität (Kursschwankungsrisiko) von rund 10 Prozent.

Global Macro

Egal ob Termingeschäfte mit Schweinebäuchen oder Optionen auf die indische Rupie, bei der Global Macro Strategie von Hedgefonds stehen dem Fondsmanager alle Türen offen. Es wird in Kurs- oder Preisänderungen aller Anlagekategorien investiert. Es stehen alle Finanzmärkte und -instrumente zur Verfügung. Die Auswahl basiert auf makroökonomischen Analysen, die globale Trendveränderungen auf dem Aktien-

Zins- oder Devisenmarkt erkennen und für sich zu nutzen versuchen. Global-Macro-Fondsmanager setzen mitunter bewusst umfangreich ihr Finanzkapital ein, um eventuelle Interventionen anderer Marktteilnehmer zum Scheitern zu bringen. Global-Macro Fonds sind oft so genannte Black-Boxes, d.h. sie sind schwer zu durchschauen, da eigentliche Strategien nicht definiert sind, Positionen innerhalb des Fonds normalerweise nicht bekannt werden. Diese Art von Hedgefonds haben in den letzten zehn Jahren jährlich durchschnittlich 10 Prozent Gewinn erwirtschaftet, wobei die Volatilität bei rund 8 Prozent lag.

Event Driven

Unternehmen, die sich in einer besonderen Situation befinden, rücken in den Fokus der „Event Driven“-Fondsmanager. Fusionen, Übernahmen, Insolvenzgefahren, all dies hat direkte Auswirkungen auf den Kurs der Unternehmensaktie. Es gibt beispielsweise die Strategie des „Merger Arbitrage“, in der auf Ankündigungen (oder selbst Gerüchte) über Fusionen oder Übernahmen von zwei Unternehmen reagiert wird. Hier wird die Aktie des Käufers leer verkauft, die des Übernahmekandidaten regulär gekauft, da empirische Untersuchungen gezeigt haben, dass bei Bekanntgabe einer Übernahme der Kurs des übernehmenden Unternehmens tendenziell sinkt, der des übernommenen Unternehmens tendenziell steigt. Historisch liegt der jährliche Gewinn bei etwa 12 Prozent, dem eine Volatilität von 7 Prozent entgegensteht.

Relative Value (Marktneutral)

Die „Relative Value“-Strategie (auch marktneutrale Strategie genannt) nutzt Preis-, Kurs- oder Zinsdifferenzen ein und desselben Handelsobjektes an verschiedenen Handelsorten aus. Man spricht hier von Arbitrage-Geschäften. Die bekannteste Teilstrategie ist die „Convertible Bond Arbitrage“, bei der der Hedgefonds den Kauf einer Wandelanleihe mit dem Leerverkauf von Aktien der gleichen Gesellschaft kombiniert. In den letzten 10 Jahren haben Relative-Value-Hedgefonds eine Performance von rund 10 Prozent ergeben bei einer recht niedrigen Volatilität von 4 Prozent.

Managed Future

Hier betätigt sich der Hedgefonds-Manager an den Terminbörsen rund um den Globus. Es wird in Futures (bindende Termingeschäfte, bei denen sich die Handelspartner verpflichten, eine Menge eines Handelsobjektes zu einem bestimmten Zeitpunkt zu



■ Um die Renditestrome der Welt zu nutzen, gibt es eine Fülle intelligenter Strategien.

einem vorher bestimmten Preis zu kaufen oder zu verkaufen) Zinsen, Aktien, Devisen oder Rohstoffe investiert. Dabei wird sowohl auf steigende als auch auf sinkende Preise spekuliert. Die Erträge in den letzten zehn Jahren lagen bei rund 6 Prozent pro Jahr bei einer recht hohen Volatilität von 13 Prozent.

Wie zu erkennen, weisen Hedgefonds ein vielfältiges Gesicht auf. Es fällt schwer, eine Definition für diese Anlageklasse zu finden. Tatsächlich gibt es keinen international anerkannten Standard für die Klassifizierung von Hedgefonds. Der Schlüssel, um sich den Hedgefonds gerecht zu nähern, liegt in der Definition über die „Marktneutralität“. Ein traditioneller Aktienfondsmanager strebt eine relative Wertentwicklung im Vergleich zum Marktumfeld und seinem Vergleichsindex an. Hedgefonds-Manager hingegen streben eine positive und risikoeffiziente Wertentwicklung an, die möglichst unabhängig vom Marktumfeld erwirtschaftet wird. Man spricht davon, dass der Hedgefonds-Manager marktneutral investiert – was freilich nicht bedeutet, dass die Anlagen risikolos sind.

Gesetzliche Auflagen

Seit Anfang 2004 sind nun Hedgefonds auch in Deutschland für private Investoren zugelassen. Die anfängliche Jubelstimmung der Finanzbranche, die zusätzliche Einnahmequellen witterte, ist aber mittlerweile breiter Ernüchterung gewichen. Eine völlige Liberalisierung der Hedgefonds ist nicht eingetreten, die BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) hat umfangreiche Auflagen gemacht. Privatanleger können auch zukünftig nicht ihr Geld direkt in einen Hedgefonds anlegen, sondern nur in einen Dachfonds, der wiederum in mehrere Single-Hedgefonds investiert. Der Ent-

wurf zum Investmentmodernisierungsgesetz von 2003 sah zunächst strenge Richtlinien vor: nicht mehr als 20 Prozent des Fondsvermögens dürfe in einen Zielfonds investiert werden, nicht mehr als 40 Prozent des Geldes in Fonds derselben Anlagestrategie fließen. Die Zielfonds dürfen jeweils nicht mehr als 30 Prozent des Vermögens in andere Fonds anlegen und der Dachfonds dürfe höchstens in zwei Zielfonds, die vom gleichen Fondsmanager verwaltet werden, investieren. Auf Druck der Investmentgesellschaften wurden jedoch einige dieser angedachten Regularien wieder zurückgenommen.

Die Auflagen der BaFin sind so streng, dass sich die von ihr zugelassenen Dachhedgefonds bis Ende 2004 an zwei Händen abzählen ließen. Auch das Interesse der privaten Investoren ist erheblich hinter den Erwartungen der Branche zurückgeblieben. Einige Anbieter rechneten damit, dass bis Ende des Jahres 2004 mehrere Milliarden Euro aus Deutschland in die Hedgefonds fließen würden – tatsächlich waren es nur rund 700 Millionen Euro. Die trendlose Marktentwicklung im Jahre 2004 bescherzte den Hedgefonds zudem auch noch eine recht enttäuschende Performance.

Trotz aller Vorbehalte und Einschränkungen sind Hedgefonds sicherlich als interessante Anlageform zu betrachten. Auch wenn es mittlerweile fast wie eine abgedroschene Floskel klingt, so ist gilt auch hier, dass die Diversifizierung des Portfolios der Königsweg für den privaten Anleger darstellt. Ein Berater, der keine Provisionsinteressen (Ausgabeaufschlag) bei der Zusammensetzung eines Depots hat, kann entsprechend objektiv den richtigen Anlagemix aus allen verfügbaren Bausteinen, eben auch Hedgefonds, zusammenstellen.