

## Editorial



Die neuen Gesetze für Investmentfonds in Österreich und Deutschland machen die große Gruppe der Hedge-Fonds zum Mainstream-Thema. Anlageinstrumente, die jahrzehntelang ausschließlich Institutionen und Superreichen zugänglich waren, werden durch neue Dachfondskonstruktionen, aber auch durch kleine Anteilstückelungen oder Sparplan-Modelle von Einzelfonds für jedermann erreichbar. Grundsätzlich ist diese Entwicklung positiv. Sie verlangt dem Anleger aber auch ein höheres Maß an Eigenverantwortung ab. Wer sich von der oft hervorragenden Performance während der Aktienkrise zur Gier verleiten lässt und nun alles auf das vermeintlich schnellste Pferd setzt, ist schlecht beraten. Kluge Diversifikation und langfristige Anlagehorizonte bleiben auch in der Blütezeit der Hedge-Fonds brandaktuell.

Eduard Pomeranz

### Impressum:

Medieninhaber, Herausgeber & Redaktion: FTC - Pomeranz und Partner GMBH | Capistrangasse 10  
A-1060 Wien | Tel.: (+43 1) 585 61 69  
ftc@ftc.co.at | www.ftc.at  
Konzept & Text: Suxess Verlags- und Werbeges.m.b.H, A-1030 Wien

## Hedge-Fonds: Vom bösen Buben zu „Everybody's Darling“

**Noch vor wenigen Jahren waren Hedge-Fonds die „bösen Buben der Börsen“. Doch die Zeiten ändern sich: Heute sind Hedge-Fonds Hoffnungsträger vieler Anleger und zweifellos eines der spannendsten Themen im Investmentsektor. Lesen Sie hier, was Hedge-Fonds-Manager anders machen und was sich hinter dem vermeintlichen Mythos verbirgt.**

„Freibeuter der Weltfinanzsysteme“, „Zocker“, „Finanzgenies“ oder „Hexenmeister“ – mit solchen Etikettierungen wurden die Manager der Hedge-Fonds immer wieder bedacht. Ob positiv oder negativ gefärbt – gemeinsam ist diesen Worthülsen die Mystifizierung einer ganzen Anlageklasse, oft geboren aus dem Unverständnis für die oft komplexen Methoden, mit denen Hedge-Fonds operieren. In den letzten Jahren wird die Berichterstattung differenzierter, Anlagen in Hedge-Fonds plötzlich auch Thema für Private, die sich frustriert von der Börse abwenden und nach anderen Anlagemöglichkeiten suchen. Denn seit dem Platzen der New Economy-Blase zwischen März 2000 und dem Frühjahr 2003 haben allein deutsche Anleger gigantische 400 Milliarden Euro an den Börsen verloren. Der CSFB/Tremont Hedge Fund Index dagegen glänzte im selben Zeitraum durch ein sattes Plus von 27,75 Prozent. Diese wichtigste Benchmark des Hedge-Fonds-Sektors bildet die vielfältigen Handelsstile höchst unterschiedlicher Produkte ab. Auch durch die Erfolge heimischer Anbieter wie FTC oder Quadriga mitten in der internationalen Börsenkrise, wurden Hedge-Fonds in Österreich zum Breithema. Die Politik hat nun – nach langem Zögern – reagiert, und so gilt ab 13. Februar in Österreich ein neues Investmentfondsgesetz, das der Hedge-Fonds-Branche deutlich mehr

Investitions- und Handlungsspielraum ermöglicht.

Die Grenzen zwischen Einzel- und Dachfonds sowie Hedge- und Hedge-Dachfonds (Fund of Hedge Fund, FoHF) verschwimmen dadurch zusehends. Aktienfonds dürfen in Hinkunft Hedge-Fonds beimischen. Zur effektiveren Risikosteuerung muss ein FoHF aus mindestens fünf Einzel-Hedge-Fonds bestehen. Interessant für Investoren: Fondsinformationen müssen so aufbereitet sein, dass sie auch für den Durchschnittsanleger leicht verständlich sind. All diese Änderungen werden dem hiesigen Alternative Investment-Sektor neue Impulse verleihen und Akzeptanz wie Nachfrage weiter erhöhen. Weltweit, so schätzen Experten, wird der Hedge-Fonds-Markt dieses Jahr um 15 Prozent auf ein Gesamtvolumen von mehr als 700 Milliarden US-Dollar anwachsen.

### Über 50 Prozent Plus in fünf Jahren

Doch was steckt hinter dieser Anlageklasse, bei der viele immer noch an George Soros und seine gigantischen Währungsspekulationen denken? Sicher, es gibt auch spektakuläre Ausnahmefälle und sogar historische Rekordpleiten in diesem Fonds-Segment: Zuletzt beschäftigte ein Salzburger Presse und Gerichte, in dessen „Manhattan Investment Fund“

über 400 Millionen Dollar unter aufklärungswürdigen Umständen verschwanden. „Peanuts“ gegen den Fall der Long Term Capital Management (LTCM) im Jahr 1998. Der auf Arbitrage-Spekulationen spezialisierte Hedge-Fonds, in dessen Management-Team unter anderen hochrangigen Finanzexperten auch die beiden Ökonomie-Nobelpreisträger Robert Merton und Myron Scholes saßen, hatte jahrelang überdurchschnittliche Erträge von bis zu 40 % abgeworfen. Mit 5 Milliarden Dollar 1994 gegründet, hatte der Fonds 1998 hauptsächlich mit Hilfe von Großkrediten und Leverage zeitweilig Geschäfte im Umfang von über 1.200 Milliarden Dollar laufen. Der gigantische Hebel wurde zum Fallstrick, als sich die Manager im Zuge der Asien- und Russlandkrise verspekulierten und das Eigenkapital auf 2,2 Milliarden Dollar gesunken war. Ein Zusammenbruch der LTCM hätte mehrere Großbanken und Investmenthäuser mit sich gerissen und das weltweite Finanzsystem wohl in eine tiefe Krise geritten. Nur durch eine milliarden schwere Intervention eines Kosortiums aus der Federal Reserve Bank und 14 weiteren Instituten wurde dieser Crash verhindert.

Solche Einzelfälle sind gänzlich untypisch – bei genauerer Betrachtung ist es nicht das größere Risiko, das Hedge-Fonds von traditionellen Anlageformen unterscheidet. Eher das Gegenteil ist der Fall.

## **Gewinne in jeder Marktrichtung**

Traditionelle Aktien- oder Anleihenfonds streben eine bessere Performance als ihr festgelegter Vergleichsindex an, können jedoch nur mit einem positiven Kursverlauf Geld verdienen. Einem abwärts tendierenden Markt sind sie de facto ausgeliefert. Bestenfalls verlieren sie durch geschicktes Management weniger als ihr Index. Die Erfolge halten sich entsprechend in Grenzen: So gelang es laut einer Erhebung der FundsConsult Research AG zwischen dem 01.01.2000 und dem 31.12.2002 von 240 weltweit

## **Das Hedge-Fonds-Universum: Die vier Strategien der Manager**

Folgende vier Haupt-Strategien kategorisieren das breite Feld der Hedge-Fonds:

### **Relative Value – es lebe der kleine Unterschied**

Vertreter von Relative Value- bzw. Arbitrage-Strategien generieren ihre Profite, indem sie Preisunterschiede zwischen verbundenen Wertpapieren ausnutzen. Ein Manager kauft beispielsweise an einer Börse kurzfristig unterbewertete Aktien, um sie zeitgleich an einem anderen Handelsplatz zu einem höheren Kurs zu veräußern. Je nach Anlage Schwerpunkt unterscheidet man zwischen drei Subkategorien:

**Convertible (Bond) Arbitrage-Strategien** nutzen Preisanomalien bei Wandelanleihen. Der Manager kauft beispielsweise eine unterbewertete Wandelanleihe und verkauft dagegen die höher bewertete Aktie, in die sie umgetauscht werden kann.

**Fixed Income Arbitrage-Fonds** konzentrieren sich auf Preisdifferenzen zwischen unterschiedlichen festverzinslichen Wertpapieren.

Mit der **Equity Market Neutral-Strategie** versucht der Manager, das Marktrisiko zu hedgen. Er kauft etwa unterbewertete Aktien einer Branche und verkauft für dieselbe Summe vermeintlich überbewertete Aktien des gleichen Sektors leer.

### **Event-Driven – von Ereignissen profitieren**

Der Event-Driven-Manager konzentriert sich auf Unternehmen, die vor einer außergewöhnlichen Situation stehen. Erfahrungsgemäß wirken sich dramatische Ereignisse in einem Unternehmen deutlicher auf den Aktienkurs aus, als es das allgemeine wirtschaftliche Umfeld rechtfertigt. Je nach strategischem Schwerpunkt unterscheidet man zwischen **Risk Arbitrage (Merger Arbitrage)**, **Distressed Securities** und **Special Situations**. Erstere

konzentrieren sich auf Unternehmensfusionen und -übernahmen, zweitere reagieren auf schwierige Firmensituationen, wie drohende Insolvenz oder Bonitätsverlust. Bei Special Situations werden Ereignisse wie Joint Ventures, Buy-Outs oder Spin-Offs ins Visier genommen.

### **Opportunistic – bewegliche Ziele**

Bei opportunistischen Strategien versuchen die Manager, Marktentwicklungen vorwegzunehmen. Ihr Erfolg hängt von der korrekten Deutung und Auswertung ökonomischer Faktoren ab – wie der Zinsentwicklung oder Währungsschwankungen. „Klassiker“ und der bis heute am meisten praktizierte Ansatz ist „Long/Short“. Der Verwalter kauft als unterbewertet angesehene Aktien und verkauft überbewertet eingestufte Papiere leer.

Vertreter der **Global-Macro-Strategie**, wie einst der legendäre Quantum-Fonds von George Soros, gehen noch einen Schritt weiter. Sie setzen zahlreiche Finanzinstrumente wie Futures und Optionen in den Bereichen Währungen, Rohstoffe, Zinsen und Aktienindizes, festverzinsliche Produkte und weitere Derivate ein.

**Short-Selling-Fonds** eröffnen dagegen fast ausschließlich Short-Positionen auf überbewertete Aktien oder Bonds.

### **Multi Manager/Multi Strategy – Best-of**

Der Multi Manager-Ansatz kombiniert verschiedene dieser Hedge-Fonds-Strategien in einem eigenen Produkt, üblicherweise einem Dachfonds (Fund of Hedge-Funds, FoHF). Entweder praktiziert ein Manager mehrere Handelsstile auf einmal, oder das Kapital wird in die Hände verschiedener interner oder externer Markt- und Strategieexperten gelegt, die einzelne Teile des Fondsvermögens betreuen.

investierten Aktienfonds nur 26 Prozent, den MSCI World-Aktienindex zu toppen. Hedge-Fonds hingegen zielen auf absolute Renditen in jeder Marktlage. Ihnen steht eine breite Palette an Investitionsinstrumenten zur Verfügung, die dazu geeignet sind, von steigenden ebenso wie von fallenden Kursen zu profitieren. Die Manager setzen neben Aktien, Anleihen und Renten auch auf Devi-

der CSFB/Tremont um sagenhafte 51,59 Prozent zu.

---

## *Hedge-Fonds für alle?*

---

Es ist wissenschaftlich bewiesen, dass durch Beimischung eines Hedge-Fonds in einem klassischen Aktien-/Anleihen-Portfolio das Risiko deutlich gesenkt werden kann. Gleichzeitig wird die Gesamtperformance erhöht. Gerade die weitgehende Unabhängigkeit vom allgemeinen Börsenumfeld lässt einen Einstieg in diesen Sektor attraktiv erscheinen. Die geringe Korrelation zwischen Aktien und Hedge-Fonds hat übrigens dazu geführt, dass diese

Investitionen auf mehrere unterschiedliche, nicht korrelierende Stile und diverse Manager senkt das Investitionsrisiko drastisch. Darüber hinaus gelten weitere Einschränkungen, um die Investoren zusätzlich abzusichern. Dachfonds-Manager dürfen in Österreich maximal 20 Prozent des Kapitals in einen Zielfonds stecken und keine zwei Zielfonds des gleichen Fondsmanagers erwerben. Ergänzend dürfen maximal 40 Prozent des Vermögens in Fonds mit der gleichen Strategie investiert werden.

Dach-Hedge-Fonds sind der am schnellsten wachsende Bereich innerhalb der Branche. Die Analysten von Hedge Fund Research haben ermittelt, dass Anleger im Jahr 2002 die Rekordsumme von 103 Mrd. Dollar in Dach-Hedgefonds veranlagt haben. Das Anlagekapital hat sich auf 204 Milliarden US-Dollar mehr als verdoppelt, sodass die Funds-of-Funds bereits ein Drittel des in Hedge-Fonds investierten Kapitals besitzen.

## *Commodity Trading Advisors: Geld verdienen mit dem Trend*

CTAs bzw. Managed Futures werden immer häufiger den Hedge-Fonds zugerechnet, da sie sich teilweise derselben Techniken und Instrumente bedienen. Fondsmanager, die diese Strategie bevorzugen, arbeiten vielfach mit Hilfe einer globalen und systematischen Handelsstrategie, die vornehmlich mit Terminkontrakten operiert. Das systematische Trading hat sich dabei am viel versprechendsten erwiesen. Ein Computer ermittelt ausgeprägte Kursformationen, so genannten Trends, und reizt diese voll automatisiert, schnell und emotionslos durch entsprechende Kauf- und Verkauforders aus.

sen, Calls, Puts, Swaps, Futures und Optionen, oder Kursschwankungen auf Zins-, Währungs- und Rohstoffmärkten. Mithilfe so genannter „Short“-Positionen werden auch fallende Märkte maximal ausgereizt. Dabei werden etwa überbewertete Wertpapiere verkauft, die lediglich ausgeliehen wurden (Leerverkäufe), um sie bei niedrigeren Aktienkursen wieder zurückzukaufen und dem Verleiher zurückzugeben. Manche Hedge-Fonds-Manager „hebeln“ ihr Kapital auch durch Kredite.

Dass all das durchaus funktioniert, lässt sich belegen. Wie stabilisierend und ertragsteigernd sich Hedge-Fonds-Strategien auswirken können, zeigt folgendes Beispiel besonders eindrucksvoll: Wer sich zwischen Jänner 1998 und Juni 2003 allein auf den Wertpapiermarkt konzentriert hat, musste herbe Verluste verkraften. Der DAX 30 verlor fast 30 Prozent, der Nikkei 225 gab sogar um knapp 55 Prozent nach. Zwar schafften der Dow Jones Industrial Average mit 14,70 Prozent und der Nasdaq Composite mit 5,22 Prozent noch ein Plus, aber erst Hedge-Fonds ließen Anlegerträume wahr werden: Im selben Zeitraum legte

Vehikel in den zehn schlechtesten Börsenquartalen seit 1990 jeweils wesentlich besser abgeschnitten haben. In sechs Jahresvierteln verbuchten sie positive Erträge, in weiteren vier Quartalen verloren sie deutlich weniger als Aktien. Um aber auch in günstigen Phasen der Aktienmärkte (wie etwa der zwischen Frühjahr 2003 und heute) zu verdienen, scheint ein vollständiger Umstieg auf die Alternative Hedge-Fonds wenig ratsam.

---

## *Diversifikation macht sicher*

---

Experten raten, den Hedge-Fonds-Anteil innerhalb des Anlage-Mix nicht zu hoch anzusetzen. Je nach Risikobereitschaft und Anlagehorizont des Investors ist eine Beimischung zwischen 5 und 30 Prozent sinnvoll. Hedge-Fonds-Anbieter empfehlen, eine möglichst lange Behaltdauer zu wählen, da es zwischenzeitlich zu großen, produktbedingten Schwankungsbreiten kommen kann. Wenig erfahrene sowie sicherheitsorientierte Anleger greifen besser zu einem Dachfonds-Konstrukt. Der Vorteil: Die Fokussie-

## Helfen Sie uns, den FTC-Medienservice zu verbessern Faxen Sie diese Seite bitte ausgefüllt an FTC (+431) 585 61 69 9

Diese Ausgabe des FTC-Medienservice war ...

sehr informativ       informativ       wenig informativ       nicht informativ

Den Beitrag in dieser Ausgabe kann ich redaktionell ...

verwenden       nicht verwenden

Ich möchte den FTC-Medienservice ...

weiterhin beziehen und zwar am liebsten  
 wie bisher als pdf via E-Mail

in gedruckter Form an: \_\_\_\_\_

nicht mehr beziehen. Bitte nehmen Sie meine E-Mail-Adresse aus dem Verteiler: \_\_\_\_\_

Als eines der nächsten Themen würde mich interessieren:

\_\_\_\_\_

Meine Kollegin/mein Kollege hätte den FTC-Medienservice auch gerne:

Name: \_\_\_\_\_

Medium: \_\_\_\_\_

Adresse: \_\_\_\_\_

e-Mail: \_\_\_\_\_

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!