

Hedgefonds Chance oder Risiko?

2. STUDIENARBEIT

Hochschullehrgang Privat Banking 2007 - 2008
der Hochschule Liechtenstein, Vaduz

Bearbeitungszeitraum: 08.02.2008 bis 14.05.2008

eingereicht von:

Hayriye Basar
Ob. Paspelsweg 5c
A-6830 Rankweil

Armin Glogger
Kohlstattstr. 28
D-86381 Krumbach

André Krichel
Wengener Str. 21
D-87490 Haldenwang

Betreuer:

Mag. Wilfried Amann
Studienleitung

Abstract

Hedgefonds (von engl. to hedge , „absichern“) ist ein *ausgefeiltes/anspruchsvolles alternatives Investitionsvehikel*, das eine spezielle Art von Investmentfonds darstellt , die durch eine spekulative Anlagestrategie gekennzeichnet sind.

Hedgefonds bieten dadurch die Chance auf sehr hohe Renditen, sind aber dementsprechend auch mit hohen Risiken behaftet. Typisch für Hedgefonds sind der Einsatz von Derivaten und Leerverkäufen. Hierher rührt auch der irreführende Name, da diese Instrumente außer zur Spekulation auch zur Absicherung (hedging) verwendet werden können. Außerdem versuchen Hedgefonds über Fremdfinanzierung eine höhere Eigenkapitalrendite zu erwirtschaften (Hebeleffekt oder auch Leverage).

In unsere zweiten Studienarbeit zum Hochschullehrgang Privat Banking 2007/2008 werden wir uns dem Thema „Hedgefonds – Chancen oder Risiko?“ widmen. Im ersten Teil werden wir auf die Grundlagen, die begrifflichen Dingen und den einzelnen Strategien des Hedgefonds Marktes konzentrieren.

Im Zweiten Teil werden auf die speziellen Risiken der Hedgefonds eingehen, um uns dann mit den Renditen der verschiedenen Hedgefondsstrategien im Verhältnis zum Investmentuniversum beschäftigen.

Im dritten Teil werden wir anhand einiger Zeitungsartikel die allgemeine Stimmung zum Thema Hedgefonds widerspiegeln und diese anhand einer Kundenumfrage unter Privatpersonen und Investoren untermauern.

Zum Schluss hin werden wir uns nochmals mit den Chancen und Risiken der Hedgefonds beschäftigen und unser Thema kurz zusammenfassen.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	IV
Tabellenverzeichnis	V
1. Was ist ein Hedgefonds bzw. was sind die Grundgedanken eines Hedgefonds?	1
1.1. Die Entwicklung des Hedgefonds Gedankens	3
1.2. Die Definition des Hedgefonds	3
1.3. Wie arbeiten Hedgefonds und wie sind deren Strategien	5
1.3.1. Relative Value oder marktneutrale Strategien	5
1.3.2. Event Driven oder ereignisorientierte Strategien	7
1.3.3. Opportunistic oder Opportunistische Strategien	8
1.3.4. Managed Futures	10
1.3.5. Multi-Strategie	11
2. Welche Risiken gibt es bei Hedgefonds?	13
2.1. Allgemeine Risiken	13
2.2. Spezielle Risiken	14
3. Wie sind die Renditen in den einzelnen Strategien und im Vergleich zum gesamten Investmentuniversum?	19
3.1. Relative Value oder marktneutrale Strategien	19
3.2. Event Driven oder ereignisorientierte Strategien	23
3.3. Opportunistic oder Opportunistische Strategien	26
3.4. Managed Futures	30
3.5. Multi-Strategie	31
3.6. Fazit zu den Renditenübersichten	32
4. Was sagt die Presse zum Thema Hedgefonds bzw. wie ist der Eindruck vieler Privatanleger zu diesem Thema?	34
4.1. Der Ruf des Hedgefonds im Allgemeinen in Medien	34
4.1. Kundenumfrage anhand eines Fragenkatalogs mit dazugehöriger Interpretation der Befragung	38
5. Fazit	43
<i>Quellenverzeichnis</i>	<i>VI</i>
<i>Eidesstattliche Erklärungen</i>	<i>VII</i>

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Systematisierung der Hedge-Fonds Strategien	5
Abbildung 2:	Man-Multi-Strategy-Fonds zum Stand 31. Oktober 2007	12
Abbildung 3:	Operationale Risiken bei Hedgefonds	17
Abbildung 4:	Wertentwicklung und Drawdown Graphiken Convertible Arbitrage	20
Abbildung 5:	Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Equity Market Neutral	21
Abbildung 6:	Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Fixed Income Arbitrage	22
Abbildung 7:	Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Event Driven	24
Abbildung 8:	Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Distressed	25
Abbildung 9:	Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Risk Arbitrage	26
Abbildung 10:	Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Emerging Markets	27
Abbildung 11:	Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Global Macro	28
Abbildung 12:	Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Long / Short Equity	29
Abbildung 13:	Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Managed Futures	31
Abbildung 14:	Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Multi Strategy	32
Abbildung 15:	Artikel Süddeutsche Zeitung vom 07.11.2003	34
Abbildung 16:	Artikel Wirtschaftswoche vom 28.04.2008	35
Abbildung 17:	Artikel Süddeutsche Zeitung vom 22.04.2008	35
Abbildung 18:	Artikel Wirtschaftswoche Nr. 16 vom 14.04.2008	36
Abbildung 19:	Artikel www.Handelsblatt.com vom 13.05.2008	36
Abbildung 20:	Artikel Süddeutsche Zeitung vom 08.02.2007	37
Abbildung 21:	Artikel Süddeutsche Zeitung vom 30.01.2008	37
Abbildung 22:	Haben Sie von dem Thema Hedgefonds schon mal gehört?	39
Abbildung 23:	Haben Sie eine gute oder schlechte Meinung zum Thema Hedgefonds?	39
Abbildung 24:	Kennen Sie einen Hedgefonds und wissen Sie wie dieser funktioniert?	40
Abbildung 25:	Haben Sie einen Teil Ihres Geldes in Hedgefonds investiert?	40
Abbildung 26:	Wurden Sie von der Bank oder Ihrem Anlageberater auf Hedgefonds angesprochen?	41
Abbildung 27:	Wen würden Sie fragen, wenn Sie eine Frage zum Thema Hedgefonds haben?	41
Abbildung 28:	Bild – Kunde hat eine Frage zum Thema Hedgefonds?	42

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Wertentwicklung Convertible Arbitrage	20
Tabelle 2:	Wertentwicklung Equity Market Neutral	21
Tabelle 3:	Wertentwicklung Fixed Income Arbitrage	22
Tabelle 4:	Wertentwicklung Event Driven	23
Tabelle 5:	Wertentwicklung Distressed	24
Tabelle 6:	Wertentwicklung Risk Arbitrage	25
Tabelle 7:	Wertentwicklung Emerging Markets	27
Tabelle 8:	Wertentwicklung Global Macro	28
Tabelle 9:	Wertentwicklung Long / Short Equity	29
Tabelle 10:	Wertentwicklung Managed Futures	30
Tabelle 11:	Wertentwicklung Multi Strategy	32
Tabelle 12:	Wertentwicklung aller Hedgefondsstrategien	33

1. Was ist ein Hedgefonds bzw. was sind die Grundgedanken eines Hedgefonds?

Auch wenn die grundsätzliche Idee von Hedgefonds schon mehr als ein halbes Jahrhundert besteht, so hat diese Anlageform doch erst in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen, und zwar sowohl in der Praxis als auch in der akademischen Forschung.

Dabei sind Hedgefonds in die größere Klasse der „Alternative Investments“ einzuordnen. Trotz der aktuellen Euphorie, die insbesondere durch die Suche nach rentierlichen Anlagealternativen in dem aktuellen Umfeld fallender Märkte und niedriger Zinsen begründet ist, betragen die derzeit in Hedgefonds angelegten Beträge weltweit nur gut ein Prozent aller Geldanlagen. Im Rahmen der neuen Asset-Allocation-Strategien von Harvard und Yale wird empfohlen, 5% oder mehr der Assets in Hedgefonds zu investieren.

Es stellt sich deshalb die grundsätzliche Frage, ob Hedgefonds als eine Modeerscheinung zu betrachten sind, die nur in einem Marktumfeld, in dem die üblichen Anlagestrategien und Anlagealternativen relativ geringe Renditen versprechen, einen hohen Wert haben, oder ob Hedgefonds als eine wichtige neue Assetklasse zu behandeln sind, die nicht nur für die institutionellen, professionellen und vermögenden Anleger, sondern auch für Kleinanleger einen hohen Stellenwert in der Asset-Allocation haben sollten.

Sicherlich haben auch die erleichterten gesetzlichen Regelungen in einigen europäischen Ländern zu dem wachsenden Interesse an Hedgefonds beigetragen. Trotzdem ist die Geldanlage in Hedgefonds als eine sehr anspruchsvolle Anlageform zu betrachten, die zwar hohe Renditen verspricht, die aber auch mit erheblichen Risiken behaftet ist. Sie erfordert deshalb sowohl auf der Anlegerseite als auch beim Fondsmanagement sehr viel Kenntnis und Verständnis über die komplexen Zusammenhänge dieser Assetklasse. Vor allem aber bestehen derzeit noch eine ganze Reihe von Problembereichen und Trugschlüssen, die in diesem Beitrag neben der allgemeinen Darstellung von Hedgefonds aufgezeigt und diskutiert werden sollten. Insgesamt erfordert das Management von Hedgefonds besondere theoretische und praktische Fähigkeiten sowie Erfahrungen, die über den üblichen Umfang der klassischen Portfoliotheorie und des traditionellen Portfoliomanagements hinausgehen. Es ist deshalb nicht vermessen, Hedgefonds sowohl aus theoretischer als auch aus praktischer Sicht als die „Königdisziplin“ der Kapitalanlage zu charakterisieren.

Als eines der charakteristischen Merkmale von Hedgefonds wird oftmals

das Verfolgen von absoluten Renditezielen („Absolut-Return-Ansatz“) genannt. Dabei sollen positive Renditen unabhängig von der aktuellen Marktentwicklung, d. h. sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Kursen an den Aktien-, Renten-, Devisen- und Rohstoffmärkten erzielt werden. Zum einen geht es um die Ausnutzung von Fehlbewertungen (Arbitrage), die grundsätzlich in jeder Marktsituation auftreten können und zum anderen um die besonderen Fähigkeiten der Portfoliomanager, die zukünftigen Kurs- und Preisentwicklungen besser prognostizieren zu können als andere Marktteilnehmer (Spekulation).

Auch hier lassen sich die verschiedenen Strategien sowohl in steigenden als auch in fallenden Märkten realisieren, denn Hedgefonds können grundsätzlich Short-Positionen (Leerverkäufe) eingehen. Gerade diese Möglichkeit hat in den letzten Jahren die Attraktivität von Hedgefonds für Investoren erhöht. Um aus diesen verschiedenen Strategien und Stilen attraktive und überdurchschnittliche Renditen erzielen zu können, ist es zudem erforderlich, die Positionen in hohem Maße mit Krediten zu finanzieren (Leverage), weil sich die in der Regel sehr geringen Preisdifferenzen nur mit ausreichendem Leverage profitabel ausnutzen lassen.

Neben diesen typischen Merkmalen wie Absolute-Return-Ansatz, Arbitrage, Spekulation, Short-Positionen und Leverage werden oftmals auch die geringen rechtlichen Beschränkungen, die steuerliche Behandlung, die Gebührenstruktur sowie die Beteiligung des Fondsmanagements als wesentliche Charakteristika von Hedgefonds genannt. Auch wenn die Bezeichnung „Hedge“ Fonds sehr eng mit dem klassischen Transaktionsmotiv Hedging (im Sinne von perfekter negativer Korrelation zweier Positionen, z.B. am Kassa- und Terminmarkt) verwandt ist, so gehört Hedging im engeren Sinne grundsätzlich *nicht* zu den typischen Strategien von Hedgefonds.

Zur Erreichung seiner Renditeziele stehen dem Manager einerseits verschiedene Assetklassen wie Aktien, Anleihen, Devisen und Rohstoffe und andererseits eine Reihe von Anlagestrategien oder Hedgefonds-Stile (z.B. „Relative Value“, „Event Driven“ oder „Opportunistic“) zur Verfügung. Hintergrund und Grundvoraussetzung für viele Strategien ist, dass Ineffizienzen in der aktuellen Bewertung vorliegen können, die entweder auf Informationsineffizienzen (nicht alle bewertungsrelevanten Informationen sind in den aktuellen Kursen enthalten) oder auf der nicht korrekten oder vollständigen Verarbeitung dieser Informationen (die aktuellen Marktbewertungen, insbesondere für komplexe Produkte, weichen von den eigenen Modellbewertungen ab) beruhen.

Dazu muss die Überzeugung der Manager kommen, dass diese „privaten“ Informationen früher oder später an die Märkte gelangen werden und es dadurch zu einer Bewertungskorrektur kommen wird, bzw. dass die mit den eigenen Modellen errechneten Bewertungen sich als Preise am Markt längerfristig durchsetzen werden.

1.1. Die Entwicklung des Hedgefonds Gedanken

Der erste Hedgefonds wurde von Alfred Winslow Jones im Jahre 1949 gegründet. Alfred Winslow Jones wurde bekannt als der Begründer der Hedgefonds-Industrie. Jones stellte fest, dass keiner der professionellen Aktienanalysten ihm wirklich sagen konnte, ob die Börsenkurse in Zukunft steigen oder fallen würden und zog daraus den Schluss, dass er eine Strategie finden müsse, mit der man Geld verdienen konnte – unabhängig davon, in welche Richtung sich die Börsen entwickeln.

Von Unternehmen, denen er einen Kursanstieg zutraute (unterbewertete Unternehmen), kaufte er Aktien. Von Unternehmen von denen er glaubte, dass sie schlecht wirtschafteten, verkaufte er die Aktien, ohne sie wirklich zu besitzen (Leerverkauf). Durch diesen gleichzeitigen Kauf und Verkauf der Aktien konnte er einen Teil des Marktrisikos ausschalten. Bis heute hat die Idee von Jones für die alternative Geldanlage Gültigkeit.

1.2. Definition des Hedgefonds

Hedgefonds sind ein Anlageinstrument, welche auf eine marktunabhängige Renditeentwicklung abzielen. Sie streben eine positive und effiziente Wertentwicklung an. Dieses Ziel verfolgen sie durch den Einsatz verschiedener Anlagestrategien unter Verwendung verschiedenster Anlageinstrumente, die auch „Leer“ verkauft werden können. Bei manchen Strategien kommt auch Fremdkapital zum Einsatz, was zu höheren Gewinnen aber auch zu Verlustmöglichkeiten führen kann. Man nennt dies im Fachsargon „Hebelwirkung“. In der Regel erhält der Hedgefonds-Manager eine gewinnabhängige Entlohnung und hat damit ein gesteigertes Interesse am Anlageerfolg. Darüber hinaus ist der Hedgefonds-Manager meist mit eigenem Kapital zu identischen Konditionen wie die Anleger am Fondsvolumen beteiligt.

Hedgefonds unterliegen sehr geringen Beschränkungen bezüglich der einsetzbaren Anlageinstrumente und deren Anteil am Gesamtportfolio. Daher kann ein Hedgefonds-Manager hohe Risiken eingehen. Hedgefonds decken das gesamte Risikospektrum ab. Für das eingegangene Risiko sind

die benutzten Anlagetechniken und Fondsstrategien ausschlaggebend.

Die Hauptstilrichtungen bzw. Strategien sind

- Global Macro
- Long/Short
- Marktneutrale
- Event Driven
- Managed Futures
- Multi Manager

Diese Hauptstilrichtungen unterscheiden sich bezüglich ihrer historischen Renditen und Risiken. Analysen von Wertentwicklungen zeigen, dass auch bei Hedgefonds höhere Renditen nur über höhere Risiken erzielt werden können. Es ist jedoch wichtig zu beachten, dass diese Aussage auf Indizes von Hauptstilrichtungen basiert, bei denen zahlreiche detaillierte Stilrichtungen und Daten von weit über 1.500 Fonds eingeflossen sind. Risiken aus einem einzelnen Hedgefonds, der eine ganz spezielle Stilrichtung verfolgt, können die Risiken aus einer traditionellen Anlage deutlich übersteigen.

1.3. Wie arbeiten Hedgefonds und wie sind deren Strategien

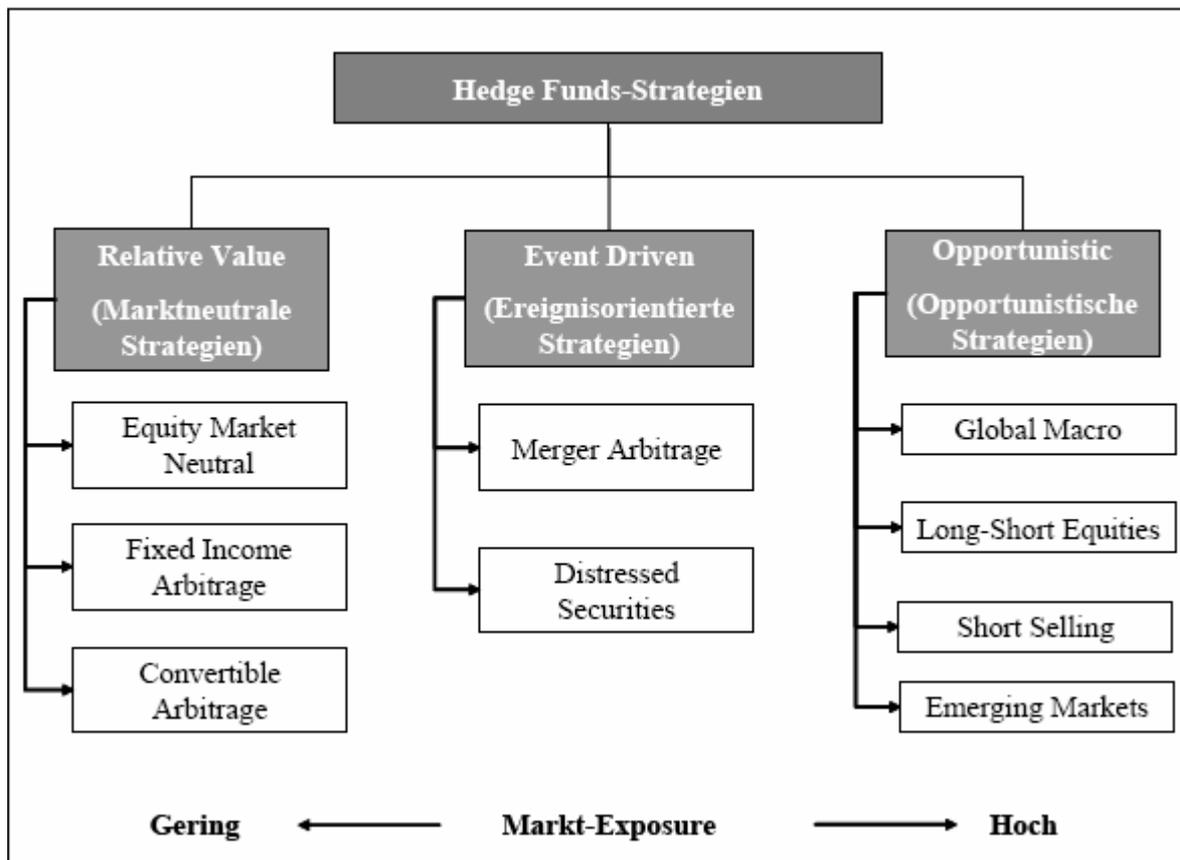


Abbildung 1: Systematisierung der Hedge-Funds Strategien

1.3.1 Relative Value oder marktneutrale Strategien

Relative Value oder marktneutrale Strategien haben das Ziel, die relativen Preisunterschiede zwischen verschiedenen Instrumenten auszunutzen, wobei das Marktrisiko, Branchenrisiko, Zinsniveaurisiko, etc. so weit wie möglich reduziert oder sogar eliminiert werden soll (Beta oder Duration der Gesamtposition von Null). Ein zentrales Element dieses Investmentstiles ist also die Prognose der Entwicklung von Preisdifferenzen und nicht des Niveaus. Dahinter steht die Auffassung, dass sich die Preise früher oder später zum Gleichgewicht bewegen und somit die Fehlbewertungen im Zeitablauf korrigiert werden, die Preise also zu den „wahren“ Werten konvergieren. Die marktneutralen Strategien lassen sich in Abhängigkeit von den verwendeten Instrumenten weiter unterteilen in „Equity Market Neutral“, „Fixed Income Arbitrage“ und „Convertible Arbitrage“.

„Equity Market Neutral“ - Bei dieser Strategie werden Long- und Short-Positionen in verschiedenen Aktien in der Weise kombiniert, dass die relativen Fehlbewertungen zwischen den einzelnen Aktien profitabel ausgenutzt werden können. Das Marktrisiko ist dabei soweit wie möglich ausgeschlossen oder neutralisiert, d. h. das Beta der Gesamtposition ist idealerweise Null. Im Wesentlichen handelt es sich um eine Spekulation auf Veränderung von Preisdifferenzen, so genannte Spreads. Abnormale Renditen lassen sich also immer dann erzielen, wenn Ineffizienzen bei der Bewertung verschiedener Aktien vorliegen und zu erwarten sind, dass der Markt diese Fehlbewertungen erkennt und relativ schnell korrigiert. Durch die quasi abgesicherte Position ist das Marktrisiko des gesamten Aktienmarktes und einzelner Branchen minimiert. Voraussetzung für den Erfolg dieser Strategie ist allerdings, dass die durch das eigene Bewertungsmodell identifizierte temporäre Über- oder Unterbewertung der Aktien vom Markt zeitnah erkannt und korrigiert werden.

„Fixed Income Arbitrage“ - Auch bei dieser Strategie geht man davon aus, dass aufgrund der Komplexität der Instrumente in den Gesamtpositionen Fehlbewertungen oder Anomalien vorliegen, die sich profitabel ausnutzen lassen. Für das Ausnutzen dieser Preisdifferenzen werden Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten, Bonitätsrisikoklassen und Volatilitäten genutzt, wobei die Gesamtposition eine Duration von nahe Null aufweisen sollte (Immunisierung). Das Ziel besteht also darin, Liquiditätsprämien und Kreditrisikoprämien zu verdienen. Beispiele für Arbitragemöglichkeiten sind Bewertungsdiskrepanzen zwischen Staatsanleihen in verschiedenen Ländern sowie zwischen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen.

„Convertible Arbitrage“ - Diese Strategie zielt darauf ab, durch den gleichzeitigen Kauf oder Verkauf von Wandelanleihen sowie durch Eingehen von Short- bzw. Long-Positionen in der zugrunde liegenden Aktie Bewertungsungleichgewichte auszunutzen. Diese Arbitragestrategie stellt also ebenfalls auf Preisrelationen ab und der Erfolg sollte grundsätzlich unabhängig von der Marktentwicklung eintreten. Begründet wird diese Strategie mit den Bewertungsproblemen bei Wandelanleihen und anderen komplexen Finanztiteln. Wandelanleihen beinhalten zum einen Optionen und zum anderen Zins-, Bonitäts- und Liquiditätsrisiken. Deshalb sind auch hier überlegene Bewertungsmodelle die Voraussetzung. Vor allem eröffnen die unterschiedliche Konvexität und Sensitivität von Option und Aktie gegenüber bestimmten Einflussfaktoren Arbitragemöglichkeiten (Gamma-Trading, d. h. das Delta oder die Konvexität beider Positionen unterscheidet sich). Insbesondere bei hoher Volatilität der Aktienkurse besteht die Möglichkeit, hohe Handelsgewinne zu erzielen.

1.3.2 Event Driven oder ereignisorientierte Strategien

Event Driven oder ereignisorientierte Strategien basieren auf der Überlegung, dass bestimmte Ereignisse zu einer Neubewertung des Unternehmens führen können und dass sich die Aktien- oder Anleihekurse dementsprechend verändern werden. Solche bewertungsrelevanten Ereignisse können sein: Mergers & Acquisitions, Spin-Offs und Carve-Outs, Finanzierungsentscheidungen wie Börsengang und Kapitalerhöhung, Aktienrückkauf sowie die Restrukturierung von Unternehmen, die besonderen Einfluss auf die Fremdkapitaltitel haben kann. Sehr gute theoretische Kenntnisse und empirische Kapitalmarktstudien sind hier für den Fondsmanager wichtig und erforderlich. Grundsätzlich ist es das Ziel, mit dieser Strategie Informationsineffizienzen auszunutzen. Die Event Driven Strategien lassen sich weiter unterteilen in „Merger Arbitrage“ und „Distressed Securities“.

„Merger Arbitrage“ - Ankündigungen von Mergers & Acquisitions führen grundsätzlich zu Neubewertungen sowohl des Zielunternehmens als auch des übernehmenden Unternehmens am Aktienmarkt. Dabei kann es auch bei Anleihen zu Kursreaktionen kommen. Bei der Mergers Arbitrage wird also auf die relativen Wertverläufe beider Aktien gesetzt. Dabei können sich verschiedene Arbitragemöglichkeiten ergeben. Grundsätzlich ist bei Unternehmensübernahmen für das zu übernehmende Unternehmen eine Prämie zu zahlen, die mitunter zu einer Verdoppelung des Aktienkurses führen kann. Ist aber der zu erwartende und möglicherweise zu zahlende Übernahmepreis zu hoch angesetzt, dann wird das übernehmende Unternehmen in der Regel einen Wertverlust erleiden, und zwar insbesondere dann, wenn der gezahlte Aufschlag kaum durch Synergien oder andere Vorteile in der Zukunft verdient werden kann.

In einer solchen Situation würde man daher die Aktie des Übernahmekandidaten kaufen und des übernehmenden Unternehmens verkaufen. Es gibt auch genügend Beispiele dafür, dass sich der Kurs des Zielunternehmens wegen der Unsicherheit über den Erfolg der Transaktion zunächst nicht auf den theoretischen Wert des Angebots erhöht (z. B. Vodafone und Mannesmann, Daimler und Chrysler, HypoVereinsbank und Bank Austria). Es besteht also ein Spread zwischen dem Konversionswert und dem aktuellen Aktienkurs, der sich im Zeitablauf verringern sollte, wenn die Wahrscheinlichkeit für den Erfolg der Transaktion zunimmt. Zum Zeitpunkt der Übernahme ist der Spread dann Null. In diesem Fall wären eine Short-Position im übernehmenden Unternehmen und eine Long-Position im Zielunternehmen profitabel. In Abhängigkeit von der Einschätzung durch den Kapitalmarkt kann die Wertentwicklung (Spread) allerdings auch entgegengesetzt verlaufen, nämlich dann, wenn der

Aktienmarkt diese Transaktion als nicht Wert erhöhend ansieht.

Ein Beispiel hierfür war die geplante Fusion von Deutsche Bank und Dresdner Bank, die bei der Ankündigung zu erheblichen negativen Kursreaktionen und bei Abbruch der Verhandlungen zu erheblich positiven Kursreaktionen bei beiden Aktien führte. Inwieweit diese Merger-Arbitrage-Strategien erfolgreich sein können, hängt also auch davon ab, ob die geplante Übernahme realisiert wird. Informationen über den aktuellen Stand der Verhandlungen sind daher besonders vorteilhaft. Auch Genehmigungsverfahren können über den Erfolg der Verhandlungen entscheiden, wie z. B. im Fall General Electric und Honeywell. In diesem Zusammenhang ist insbesondere bedeutend, dass die Entscheidungen der amerikanischen und europäischen Aufsichtsbehörden zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen können.

„Distressed Securities“ - sind Aktien oder Anleihen von Unternehmen, die aufgrund einer finanziell angespannten Situation aus Sicht einiger Marktteilnehmer aktuell unterbewertet sind. Nach den eigenen Bewertungsmodellen sollten die jeweiligen Kurse aktuell höher liegen. Das können zum einen schlechte oder notleidende Kredite oder Anleihen sein oder Aktien an Unternehmen, die gerade restrukturiert werden oder in den USA unter Chapter 11 fallen. Aus der Sicht des Hedgefonds liegt der Wert höher als der Preis (aktuelle Kurs) und es wird erwartet, dass sich der Preis mittelfristig wieder an den „wahren“ Wert annähern wird. Es ist also eine typische Situation, in der ein Fondsmanager mehr zu wissen glaubt als der Kapitalmarkt und davon überzeugt ist, dass die anderen Marktteilnehmer ihren Fehler erkennen werden und es wieder zu einer „richtigen“ Bewertung kommen wird. Dabei können sich die Manager passiv verhalten und an die Kräfte des Marktes glauben oder aktiv einschreiten, indem Sie bei der Restrukturierung mitwirken. In jedem Fall werden bereits abgeschriebene Anlagen wieder wirtschaftlich nutzbar gemacht und erfahren dadurch eine Werterhöhung.

1.3.3. Opportunistic oder Opportunistische Strategien

Opportunistische Strategien basieren auf der Annahme, die Marktentwicklung besser als die anderen Marktteilnehmer prognostizieren zu können. Sie haben das Ziel, diese Prognosefähigkeit durch das Eingehen der entsprechenden Positionen gewinnbringend auszunutzen. Dabei hängt der Erfolg entscheidend von den Prognosefähigkeiten des Fondsmanagers ab. Die opportunistischen Strategien lassen sich grundsätzlich unterteilen in „Global Macro“, „Long/Short Equities“, „Short Selling“ und „Emerging Markets“.

“Global Macro“ - Strategien sind aktive Spekulationsstrategien und basieren auf der Überzeugung, dass die Hedgefonds-Manager aufgrund ihrer besonderen Fähigkeiten und Erfahrungen die wirtschaftlichen und politischen Entwicklungen besser prognostizieren können, als die anderen Marktteilnehmer. Aus diesen Abweichungen der aktuellen Preise von den prognostizierten Preisen an den Aktien-, Renten-, Devisen- und Rohstoffmärkten lassen sich dann Gewinne realisieren. Diese Strategie eröffnet bei zutreffender Prognose und großen Abweichungen zwischen Wert und Preis einerseits die Möglichkeit, erhebliche positive Renditen zu realisieren. Andererseits können sich bei Fehleinschätzungen natürlich auch größere Verluste ergeben. „Global-Macro“ beinhaltet grundsätzlich also größere Risiken, was auch in einer hohen Standardabweichung der Renditen zum Ausdruck kommt. Da das grundlegende Motiv bei diesem Stil die Spekulation ist, kann es bei Anlage von größeren Volumina zu einem Einfluss auf die Märkte und das Finanzsystem in der Weise kommen, dass die Fonds die prognostizierte Entwicklung erst durch ihre Strategien erzeugen („Self-Fulfilling-Prophecy“).

Ein Beispiel hierfür ist die erfolgreiche Währungsspekulation auf das Britische Pfund von GEORGE SOROS mit seinem Quantum Fonds im September 1992. Seine Spekulation auf einen Dollaranstieg gegenüber dem Yen kurze Zeit später (1994) war dagegen weniger erfolgreich und führte zu erheblichen Verlusten. Im Allgemeinen muss man davon ausgehen, dass die Aktien-, Renten-, Devisen- und Rohstoffmärkte zu groß und zu liquide sind und bestimmte Positionen nur schwer durchzuhalten sind, um längerfristig die Märkte in eine bestimmte Richtung zu bewegen.

“Long/Short Equities oder Equity Hedge“ - Der Strategieansatz Long/Short Equities wird oftmals als eigentlicher Ursprung der Hedgefonds-Strategien angesehen. Das Ziel dieses Investment-Stils ist es, sowohl in steigenden als auch in fallenden Aktienmärkten Geld zu verdienen (Absolute-Return-Ansatz). Dabei werden grundsätzlich Long- und Short-Position in Aktien eingegangen, und zwar in der Weise, dass die für unterbewertet gehaltenen Aktien gekauft (Long-Position) und die für überbewertet gehaltenen Aktien verkauft (Short-Position) werden. Es wird also primär auf das unsystematische Risiko der einzelnen Positionen spekuliert und dabei das systematische Risiko der Gesamtposition eingeschränkt. Durch die gleichzeitigen Long- und Short-Positionen soll das Marktrisiko zwar reduziert werden aber es soll nicht wie beim Strategieansatz Equity-Market-Neutral vollständig ausgeschlossen werden. Ein Long-Bias in der Nettoposition ist bei dieser Strategie üblich. Deshalb kann man eigentlich auch nicht von Hedging sprechen, obwohl der Name „Hedge-funds“ für diese Gruppe der Alternative Investments aus dieser

Strategie resultiert.

„Short Selling“ - Bei dieser Strategie werden nur Short-Positionen in als überbewertet identifizierten Finanztiteln eingegangen. Es handelt sich also um eine Strategie, die durch die allgemein üblichen Restriktionen bei Leerverkäufen nur in Hedgefonds zu realisieren ist. Oftmals werden hier auch derivative Instrumente für die Short-Positionen eingesetzt. Auch hier ist der Preis höher als der Wert und man geht davon aus, dass die anderen Marktteilnehmer diese Fehlbewertung erkennen und durch die entsprechenden Transaktionen korrigieren werden. Short-Positionen sollten grundsätzlich in fallenden Märkten eingegangen werden. So hatten die Hunt Brüder in den siebziger Jahren versucht, den Markt für Silber zu „cornern“. Dies führte zwar zu erheblich höheren Silberpreisen (von 3,30 USD auf 50 USD), aber aufgrund der kurzfristig erhöhten Margin Requirements konnten die Terminpositionen nicht profitabel durchgehalten werden. Der Preis sank wieder unter 10 USD, ohne dass sie die Positionen vorher auflösen konnten. Sie verloren ihr gesamtes Vermögen. Märkte können besonders gewinnbringend sein, aber auch in anderen Marktsituationen eröffnen sich abnormale Renditemöglichkeiten. So haben die Kursprognosen der Analysten im Durchschnitt einen positiven Bias, d.h. der Kursanstieg wird in der Regel überschätzt und der Kursrückgang wird grundsätzlich unterschätzt. Zudem tritt in den meisten Kapitalmärkten im Durchschnitt eine signifikante längerfristige Underperformance von Neuemissionen und bei Kapitalerhöhungen auf, die durch richtiges Timing und entsprechende Short-Positionen profitabel ausgenutzt werden können.

„Emerging Markets“ - Diese Strategie konzentriert sich auf Anlagen in Schwellenländer (Emerging Markets), mit dem Ziel, Ineffizienzen in der Bewertung von Aktien und Anleihen in diesen Regionen profitabel auszunutzen. Es wird davon ausgegangen, dass in diesen Märkten erhebliche Informationsineffizienzen bestehen. Gleichzeitig steht in diesen Märkten nicht das ganze Spektrum an Finanztiteln zur Verfügung, so dass oftmals nur Long-Positionen eingegangen werden können. Auch in diesem Fall handelt es sich um eine Spekulation auf erwartete Wertaufholung.

1.3.4. Managed Futures

Managed Futures sind kommerzielle Anlageprodukte auf der Basis von Futures-Kontrakten, die aktiv von „Commodity Trading Advisor“ verwaltet werden und dadurch gekennzeichnet sind, dass sie sowohl von steigenden als auch von fallenden Kursen profitieren können. Die Handelsentscheidungen treffen in den meisten Fällen Computerhandelssysteme.

Diese Handelssysteme analysieren anhand von objektiven Regeln die Preisbewegungen, werten diese aus und treffen dann die Kauf- oder Verkaufsentscheidungen. Dieser Ablauf ermöglicht strenge disziplinierte Handelsentscheidungen. Ein großer Vorteil dieser Strategie ist, dass die Kauf- oder Verkaufsentscheidungen ohne Emotionen getroffen werden, da nur der Computer die Tradingentscheidungen trifft und der Mensch dadurch keinen Einfluss hat.

Managed Futures Fonds eignen sich vor allem zur Beimischung, denn in einem klassischen Kundendepot (aus Renten- und Aktienfonds) erhöhen sie nicht nur den Ertrag, sondern reduzieren zusätzlich das Risiko. In einer Studie vom Jahr 1983 von der Harvard Universität wurde festgestellt, dass durch die Beimischung von Managed Futures ein deutlich besseres Rendite-Risiko-Verhältnis besteht. Sie stellten unter anderem fest, dass diese Hedefondstrategie eine geringe bis gar keine Korrelation mit einzelnen Referenzmärkten hat.

Der erste Managed Futures Fonds wurde im Jahr 1949 in den USA aufgelegt. Allerdings wurde diese Investmentstrategie erst in den 70er Jahren bekannt. Managed Futures können zum Beispiel in Finanzkontrakte auf Zinsen, Währungen, Aktienindizes, Aktien, Rohstoffe usw. investieren.

1.3.5. Multi-Strategy

Der Multi-Strategy Ansatz kombiniert verschiedene Hedefondstrategien (z. B. Managed Futures, Long-Short Strategien, Emerging Markets, usw.). Der Fondsmanager investiert mit seinem Fondsvolumen in andere Hedgefonds bzw. in verschiedene Strategien. Dieser Anlagestil lässt sich einem Single Hedgefonds aber auch in einem Dachhedgefonds umsetzen bzw. widerspiegeln. Der Manager kann in mehrere Handelsstile auf einmal investieren, oder das Kapital wird verschiedene internen oder externen Markt- und Strategieexperten anvertraut.

Ein Beispiel eines Multi Strategy Ansatzes könnte wie in der folgenden Abbildung der MAN-Gruppe (einer der größten Hedgefondsanbieter am Markt) ausschauen. Es handelt sich hier um den MAN-Multi-Strategy-Fonds zum Stand 31. Oktober 2007.

MAN-Multi-Strategy-Fonds zum Stand 31. Oktober 2007

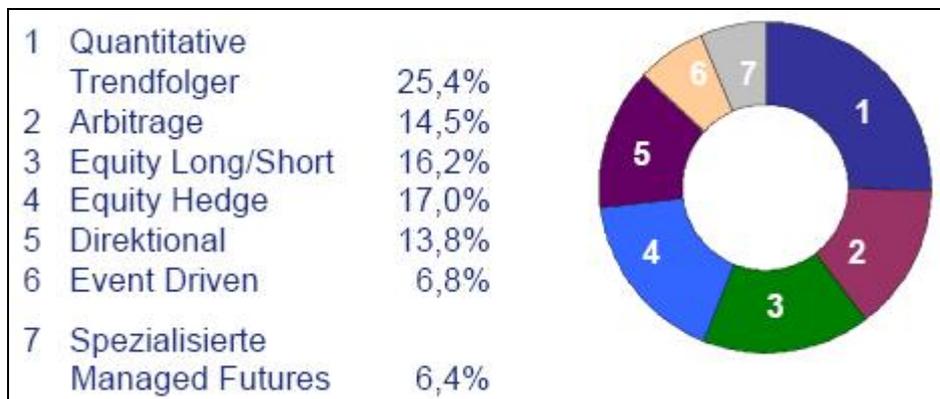


Abbildung 2: Man-Multi-Strategy-Fonds zum Stand 31. Oktober 2007

Durch die Beimischung der verschiedenen Anlagestile entsteht ein neuer Hedgefonds, Dachfonds oder auch Fund of Fund genannt. Jeder Fondsmanager kann selbst bestimmen, welche Strategien er in seinem Hedgefonds haben will. Es muss nicht immer eine Kombination von verschiedenen Anlagestrategien in einem Singlehedgefonds sein, es ist auch möglich, dass ein Fund of Fund in einzelne Singlehedgefonds investiert. Das heißt es gibt einen Fonds der wiederum in viele weitere Singlehedgefonds investiert.

Wie wir sehen, gibt es sehr viele Strategien im Hedgefondsbereich. Jede ist anders und jede ist in sich sehr komplex. Daher ist es gerade in diesem Bereich sehr wichtig, gute Hedgefondsmanager zur Verfügung zu haben, die über eine langjährige Erfahrungen und ein spezielles Knowhow verfügen. Um die Hedgefonds unter den Risikogesichtspunkten zu betrachten, werden wir uns auf den folgenden Seiten diesem Thema widmen.

2.0. Welche Risiken gibt es bei Hedgfonds?

Für jeden Kapitalanleger stellt sich bei einer Investition die Frage, welche Risiken gibt es und wie hoch sind diese? Unter Anlagerisiko versteht man im allgemeinen die Abweichung von erwarteten Renditen und die Ausfallwahrscheinlichkeit der Investition. Leider gibt es nur in der Theorie Wertpapiere ohne Risiko. In der Praxis gibt es somit keine Geldanlage ohne Risiko, egal ob es ein alternatives Anlagenehikel, ein traditionelles Wertpapier oder ein Sparbuch ist. Man unterscheidet hier allgemeine Risiken und spezielle Risiken.

2.1. Allgemeine Risiken

Zu den allgemeinen Risiken zählen solche, denen jedes Portfolio ausgesetzt ist – egal ob darin traditionelle oder alternative Kapitalanlagen enthalten sind. Darunter zählen Marktrisiken, Kreditrisiken und Leverage Risiken.

Marktrisiko - Unter Marktrisiko versteht man, dass der Wert eines Wertpapiers oder Investments durch Veränderungen der Marktverhältnisse an Wert verliert. Eine Art von Marktrisiko ist zum Beispiel die Veränderung des Zinsniveaus. Bei Hedgfonds, die eine interne Hebelung der Ursprungseinlage durch die Aufnahme von Fremdkapital vornehmen, ist dieses Risiko besonders relevant, da die Kreditzinsen für derartige Kapitalaufnahmen in der Regel monatlich oder quartalsmäßig der Marktentwicklung angepasst werden. Steigt beispielsweise das Zinsniveau an, verteuert sich für den Hedgfonds die Refinanzierung. Die Folge ist eine Minderung der Anlagenrendite. Dies kann im Extremfall sogar dazu führen, dass die Finanzierungskosten die erwirtschafteten Erträge übersteigen und die Anlage als Ganzes an Wert verliert. Sinkende Zinsen verhelfen dagegen bei gehebelten Hedgfonds zu einer Renditesteigerung. Bei nicht gehebelten Hedgfonds kann dagegen die Veränderung der Zinsniveaus unter Umständen ohne Bedeutung sein.

Kreditrisiken - Ein Kreditrisiko (Credit Risk) entsteht durch Verluste, die infolge einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit von Kreditnehmern bzw. Emittenten einhergeht. Ist ein Hedgfonds in derartige Kredite oder Wertpapiere (z. B. Asset Backed Securities) investiert, wirkt sich eine Verschlechterung der Bonität unmittelbar aus. Das heißt, dass es schlussendlich das Risiko der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung von Kreditnehmern geben kann. Dieses Risiko bezeichnet man auch als Adressausfall- oder Insolvenzrisiko. Zur Beurteilung des Credit Risks werden üblicherweise offiziell anerkannte Ratingverfahren verwendet.

Namhafte und anerkannte international tätige Ratingagenturen sind z. B. Standard & Poors, Moodys und Fitch. Die Beurteilung des Credit Risks ist für den konventionellen Anleger aber nahezu unmöglich, da er die einzelnen Anlagen der Hedgefonds gar nicht kennt und hierüber auch gar keinen Einblick erhält.

Leverage Risiken - Eine ständige Debatte bei Hedgefonds ist der Gebrauch von Krediten bzw. Fremdkapital (Leverage), um das eingesetzte Anlagenvolumen zu hebeln. Durch Leerverkäufe und Derivate kann ein zusätzlicher Hebel entstehen. Dabei kann jeder Hedgefondsmanager im Rahmen seiner Anlagerestriktionen selbst entscheiden, wie viel er an Fremdkapital aufnimmt und wie er dieses Kapital anschließend investiert. Der große Risikofaktor hierbei ist, dass das Leveraging die Wirkung von Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken um den Hebel x vergrößert. Um einen Hebel (Leverage) darzustellen, gibt es zwei Möglichkeiten.

- Bilanzbezogene Darstellung:
Der Wert der Vermögensgegenstände wird im Verhältnis zum Eigenkapital dargestellt.
- Risikobezogene Darstellung:
Das Risiko der Anlage wird anhand einer Kennzahl zum Eigenkapital errechnet. Dadurch kann man das Risiko der Insolvenz auf Grund von Wertveränderungen des Portfolios messen.

Bei der bilanzbezogenen Darstellung des Leverage ist folgende Problematik zu beachten. Die effektive Fremdkapitalquote sagt nichts über die Risiken des Fremdkapitales bzw. der getätigten Anlagen aus. Man kann also nicht allein aus der Tatsache, dass eine Anlage, die einen Leverage von 1:2 aufweist, schlussfolgern, dass diese Anlage risikoreicher ist oder wahrscheinlicher Liquiditätsprobleme haben wird, als eine Anlage, die komplett ohne Fremdkapital finanziert wurde. Bei beispielsweise einer Anlage in Bundesanleihen unter Verwendung eines Leverage von 1:2 gegenüber einer Aktienanlage, kann die bilanzbezogene Darstellung zu groben Fehleinschätzungen des Risikos führen.

Die risikobezogene Darstellung des Leverage hingegen berücksichtigt die mögliche Wirkung des Leverage eines Portfolios auf andere Risikoarten.

2.2. Spezielle Risiken

Zu den speziellen Risiken gehören solche, die bei der Anlage in Hedgefonds entstehen.

Liquiditätsrisiken - Alternative Investment-Produkte investieren teilweise in illiquide Finanztitel (z. B. geschlossene Fonds oder Private Placements), für die oft kein ausreichender Sekundärmarkt existiert. Liquiditätsrisiken (Liquidity Risk) entstehen immer dann, wenn sich der Wert einer Anlage durch eine Veränderung der Liquidität des Marktes, in dem die Anlage gehandelt wird, ändert. Dies ist für Hedgefonds immer dann der Fall, wenn ein Liquiditätsengpass in sich bewegenden Märkten entsteht. Für einen Hedgefonds kann es überlebensnotwendig sein, wenn bei turbulenten Zeiten an den Finanzmärkten keine Liquidität abgezogen wird. Liquidität ist für Hedgefonds immer dann von Bedeutung, wenn Positionen im Portfolio abgebaut werden müssen. So können unter Umständen größere Beteiligungen oder Risikopositionen nicht mehr rechtzeitig aufgelöst werden. Diese Illiquidität von Teilen oder des kompletten Fondsvermögens beeinträchtigt die Verkehrstätigkeit des vom Anleger erworbenen Fondsanteils in hohem Maße.

Im Zustand der Illiquidität ist eine Bewertung des Portfoliovermögens sehr schwierig, da Preise und Kursschwankungen nicht vorhanden sind. Deswegen werden oft Modelle als Bewertungshilfe herangezogen, die insbesondere während Stresssituationen Schwächen zeigen. Dies kommt daher, dass viele Modelle liquide Märkte voraussetzen und bei Preissprüngen durch Lücken im Zeitablauf nicht mehr valide Ergebnisse liefern. Es sollten deswegen genaue Bestimmungen über die Berechnung des NAV fixiert und von einer externen Instanz geprüft werden. Dabei sollten stets's Ankaufskurse bei Long Positionen und Verkaufskurse bei Short Positionen herangezogen werden. Liquiditätsrisiken für Hedgefonds können auch bei den Investoren entstehen, wenn diese zum Beispiel einen kurzfristigen Liquiditätsbedarf auf Grund von Rückgabe von Anteilsscheinen bekommen. Zur Reduzierung dieses Risikos werden von einigen Hedgefonds für die Rückgabe von Anteilsscheinen Kündigungsfristen von einer Woche bis zu einem Jahr in den Emissionsbedingungen verankert.

Key-Personal Risiken - Die Abhängigkeit von Schlüsselpersonen ist in der Welt von Hedgefonds nicht ungewöhnlich. Es ist allerdings zu beachten, dass Schlüsselpersonen nicht nur Geschäftsführer eines Hedgefonds sein können. Oft sind es auch Personen, die im Back Office tätig sind, weil dieses Team bei bestimmten Situationen am Markt weiß, wie gehandelt werden muss. Deswegen muss stets versucht werden, das in den Mitarbeitern gebundene Humankapital in Strukturkapital umzuwandeln, indem beispielsweise versucht wird, das Wissen bzw. die Erfahrung der Händler auf mehrere Personen zugänglich zu machen. Für ein gutes Risikomanagement ist es wichtig, einen passenden Backup Plan zu haben, falls den Schlüsselpersonen etwas zustößt oder eine wichtige

Person das Management des Hedgefonds verlässt.

Operational Risiken- Humanfaktoren sind bei Hedgefonds sehr wichtig. Investoren müssen sich auf die Ehrlichkeit des Managements verlassen können, da eine externe Kontrolle auf Grund des fehlenden Anlegerschutzes sowie der Intransparenz vieler alternativer Anlagen nicht durchführbar ist. Ein Anleger hat keinen Einfluss auf die Investitionen des Managements. Zu den operationalen Risiken gehören zum Beispiel Betrug, Dateneingabefehler, Systemausfälle und Bewertungsprobleme. Man muss allerdings beachten, dass zu einem großen Teil die leistungsabhängige Bezahlung des Fondsmanagement zu einem riskanten Anlageverhalten führen kann. Denn ein Manager verdient direkt an den erzielten Gewinnen. Dieses durch das Vergütungssystem verursachte Risiko wird dadurch eingedämmt, dass das Management des eigenen Vermögens durch eine fixe Managementgebühr entlohnt wird. Allerdings ist auf das sogenannten High Watermark Risk hinzuweisen. Immer mehr Hedgefonds Manager, deren Wertwicklung unterhalb des historisch höchsten Wert ist, und diese somit keinen Anspruch auf diese Erfolgsprämie haben, liquidieren ihre Fonds lieber, als „umsonst“ zu arbeiten.

Methoden, operationale Risiken zu messen, beinhalten die folgenden quantitativen und qualitativen Elemente:

- Prüfung des eigenen Unternehmens
- Indikatoren: Ergebnisse von Prüfungen und Handelsvolumen kontrollieren
- Überwachung der Abwicklung

Sind diese oben angeführten Risiken gemessen und quantifiziert worden, sollten diese laufend überwacht werden. Die wichtigsten Bestandteile des Operational Risk Management sind:

- Aufteilung der Funktionen
- Überwachung
- Einklang der Interessen und der Vergütung
- Doppelte Buchführung

Laut einer Umfrage aus dem Jahr 2002, bei der über 100 Hedgefonds-Ausfälle innerhalb der letzten 20 Jahren untersucht wurden, waren über 50 % interne Aspekte der Auslöser für die Liquidierung des Hedgefonds gewesen. Dies verdeutlicht folgende Grafik:

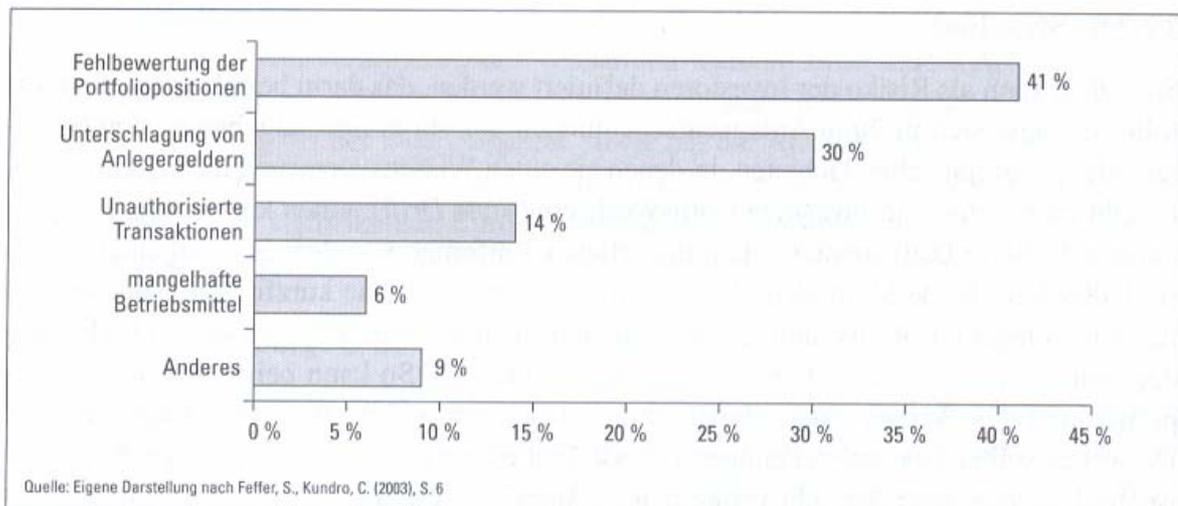


Abbildung 3-9: Operationale Risiken bei Hedgefonds

Abbildung 3: Operationale Risiken bei Hedgefonds

Das Hauptrisiko mit 41 % ist die falsche Bewertung des Fondsvolumens. Der Missbrauch von Fondsmitteln zur persönlichen Bereicherung oder zur Vertuschung erwirtschafteter Verluste ist bei 30 % der ausgefallenen Hedgefonds vorgekommen. In 14 % aller Fälle war problematisch, dass diese Hedgefonds von der ursprünglichen Anlagestrategie abwichen und Transaktionen außerhalb der Anlagerichtlinien tätigten. Nur in 6 % der Vorkommen war das Nicht-Erreichen eines profitablen Anlagevolumens, fehlende Technologien oder Fähigkeiten zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebes die Ursache für die Liquidierung des Hedgefonds.

Style Risiken - Style Risk kann als Risiko der Investoren definiert werden. Es besteht darin, dass die Portfolio Manager sich in Ihren Anlageentscheidungen von ihren Spezialgebieten, Sektoren oder geographischen Lagen, in den sie den Wissensvorsprung haben, entfernen.

Es gibt zwei Arten von Investment-Stil-Wechseln: einen kurzfristigen opportunistischen Style Drift sowie ein kontinuierliches Entfernen vom Spezialgebiet. Beide Methoden sind als fragwürdig und nicht klar kalkulierbar einzustufen. Eine kurzfristige Änderung ist für den Anleger ein deutlich erhöhtes Risiko. Trotzdem sollten Manager genügend Flexibilität haben, einen Strategiewechsel vorzunehmen, um sich an verwandte Bereiche herantasten zu können. Entsprechende Vorlaufzeiten im

Hedgefonds und bei der Anlegerinformation sind einzuhalten. Eine weitere Ursache für einen Style Drift kann ein zu schneller Aufbau von Anlagevolumen sein, sodass es keine Investitionsmöglichkeiten mehr für das Fondsmanagement gibt. Außerdem können Korrelationen sowie Wertentwicklungen aus der Vergangenheit keinen Sinn mehr ergeben, da es ja ab dem Zeitpunkt x eine neue Strategie gibt.

Nach dem wir uns nun ausführlich mit den Risiken der Hedgefonds beschäftigt haben, und wir auch hier eine sehr große Komplexität und Knowhow festgestellt haben, werden wir uns nun mit den aktuellen Renditen der einzelnen Strategien beschäftigen.

3. Wie sind die Renditen in den einzelnen Strategien und im Vergleich zum gesamten Investmentuniversum?

Nachdem die grundsätzlichen Motive, die mit den unterschiedlichen Strategien verbunden sind, die dazu gehörigen Risiken im Hedgefondsbereich kurz erläutert wurden, stellt sich nun die Frage, wie erfolgreich die verschiedenen Hedgefondsstile über einen längeren Zeitraum waren. Dazu werden in den folgenden Abschnitten die Renditen der einzelnen Strategien dargestellt und näher erläutert. Als Datengrundlage dienen die Strategieindizes der Credit Suisse / Tremont in USD, auf monatlicher Basis über den Zeitraum von Januar 1994 bis März 2008. Das Investmentuniversum wird anhand des S&P500 und dem DJ World Index, beide in USD dargestellt.

3.1. Relative Value oder Marktneutrale Strategien

Die marktneutralen Strategien, die sich überwiegend an Spreads und nicht am Niveau orientieren, sollten eine geringe Variation und einen relativ konstanten Wertzuwachs aufweisen. Die Indizes der drei Strategien Convertible Arbitrage, Equity Market Neutral und Fixed Income Arbitrage steigen bis zum Ende dieses Zeitraums auf Werte von 199,22%, 284,50% bzw. 118,43% an, wobei die Indizes in den ersten 5 Jahren sehr eng beieinander verlaufen und danach sich nur der Fixed Income Arbitrage relativ schlechter entwickelt. Ebenso kann man hier sicherlich erwähnen, dass der jeweilige maximale Drawdown sehr gering ist. Hierzu ist sicherlich nur das letzte dreiviertel Jahr erwähnenswert, bei denen vor allem die Convertible Arbitrage und Fixed Income Arbitrage unter Druck geraten sind. Vom Grundsatz her handelt es sich daher eher um konservative Strategien im Hedgefondsbereich, die eine Performance zwischen ca. 6 % bis 10 % p. a. aufweisen.

Convertible Arbitrage

Jahresdurchschnitt seit Auflage:	7,99 %
Seit Beginn der Aufzeichnungen:	199,22 %
Besser/Schlechter wie der DJ World Index:	besser
Besser/Schlechter wie der S&P500:	schlechter

Netto-Performance	Convertible Arbitrage (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	S&P 500 (USD)	Merrill Lynch All US Convertibles Index (USD)	Dow Jones World Index (USD)
1 Monat	-5.93%	-2.11%	-0.43%	-3.17%	-1.54%
1 Monate	-7.64%	-2.01%	-9.44%	-5.61%	-9.23%
6 Monate	-7.40%	0.34%	-12.46%	-14.63%	-11.64%
1 Jahr	-5.76%	6.73%	-5.08%	-3.74%	-4.00%
2 Jahre	5.22%	19.09%	6.15%	5.70%	9.22%
3 Jahre	11.21%	33.89%	18.60%	17.96%	29.40%
3-Jahres-Durchschnitt	3.60%	10.22%	5.85%	5.66%	8.97%
5 Jahre	18.12%	67.34%	70.98%	52.05%	105.21%
5-Jahres-Durchschnitt	3.39%	10.85%	11.32%	8.74%	15.46%
Seit Anfangsdatum	199.22%	325.10%	267.55%	204.34%	145.99%
Jahresdurchschnitt seit Auflegung	7.99%	10.69%	9.56%	8.12%	6.52%
*Beginn Indexdaten January, 1994					

Tabelle 1: Wertentwicklung Convertible Arbitrage

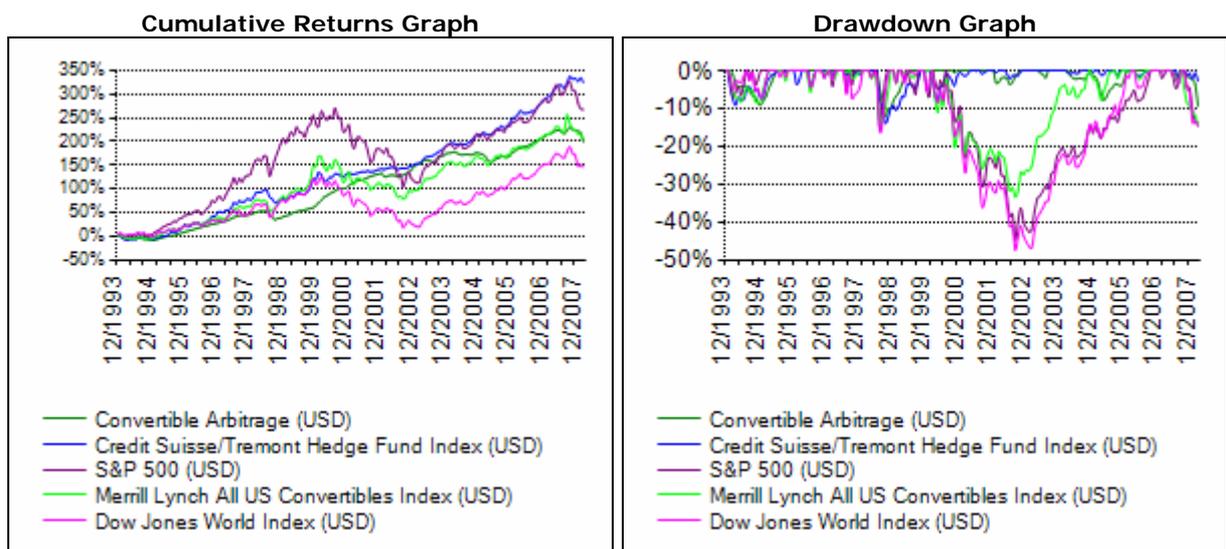


Abbildung 4: Wertentwicklung und Drawdown Graphiken von Convertible Arbitrage

Equity Market Neutral

Jahresdurchschnitt seit Auflage: 9,91 %

Seit Beginn der Aufzeichnungen: 284,50 %

Besser/Schlechter wie der DJ World Index: besser

Besser/Schlechter wie der S&P500: besser

Netto-Performance	Equity Market Neutral (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	S&P 500 (USD)	Dow Jones World Index (USD)
1 Monat	0.01%	-2.11%	-0.43%	-1.54%
1 Monate	1.78%	-2.01%	-9.44%	-9.23%
6 Monate	4.39%	0.34%	-12.46%	-11.64%
1 Jahr	8.24%	6.73%	-5.08%	-4.00%
2 Jahre	19.37%	19.09%	6.15%	9.22%
3 Jahre	28.87%	33.89%	18.60%	29.40%
3-Jahres-Durchschnitt	8.82%	10.22%	5.85%	8.97%
5 Jahre	48.04%	67.34%	70.98%	105.21%
5-Jahres-Durchschnitt	8.16%	10.85%	11.32%	15.46%
Seit Anfangsdatum	284.50%	325.10%	267.55%	145.99%
Jahresdurchschnitt seit Auflegung	9.91%	10.69%	9.56%	6.52%
*Beginn Indexdaten January, 1994				

Tabelle 2: Wertentwicklung Equity Market Neutral

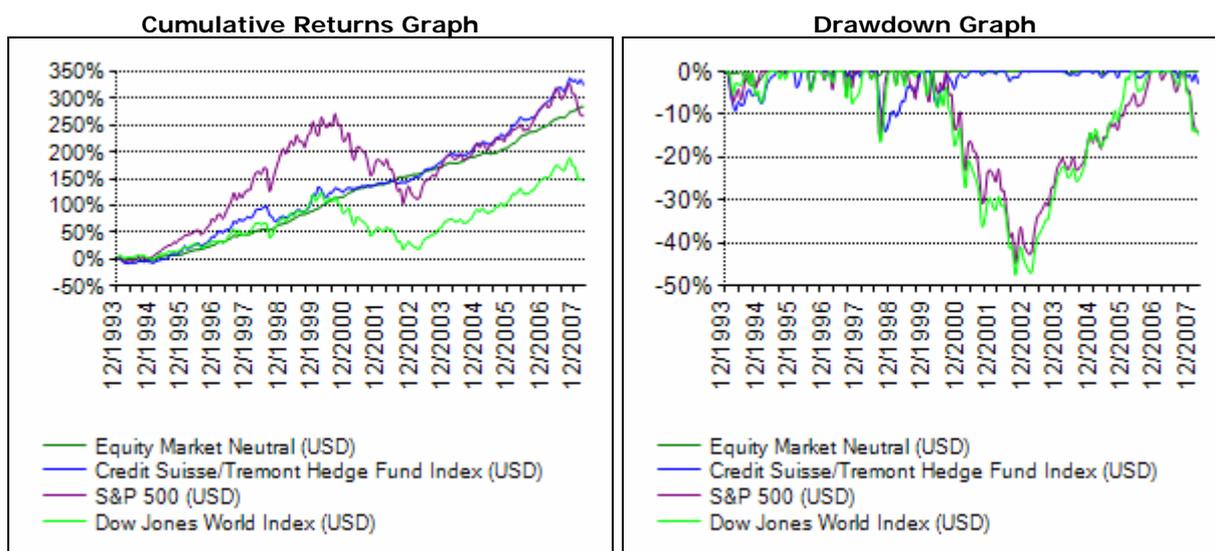


Abbildung 5: Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Equity Market Neutral

Fixed Income Arbitrage

Jahresdurchschnitt seit Auflage:	5,64 %
Seit Beginn der Aufzeichnungen:	118,43 %
Besser/Schlechter wie der DJ World Index:	schlechter
Besser/Schlechter wie der S&P500:	schlechter

Netto-Performance	Fixed Income Arbitrage (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	Citigroup World Government Bond Index (USD)	Dow Jones World Index (USD)
1 Monat	-6.43%	-2.11%	3.22%	-1.54%
1 Monate	-6.78%	-2.01%	9.66%	-9.23%
6 Monate	-5.74%	0.34%	13.96%	-11.64%
1 Jahr	-5.34%	6.73%	20.29%	-4.00%
2 Jahre	3.06%	19.09%	29.64%	9.22%
3 Jahre	4.50%	33.89%	23.42%	29.40%
3-Jahres-Durchschnitt	1.48%	10.22%	7.27%	8.97%
5 Jahre	18.91%	67.34%	47.87%	105.21%
5-Jahres-Durchschnitt	3.52%	10.85%	8.14%	15.46%
Seit Anfangsdatum	118.43%	325.10%	156.25%	145.99%
Jahresdurchschnitt seit Auflegung	5.64%	10.69%	6.83%	6.52%

*Beginn Indexdaten January, 1994

Tabelle 3: Wertentwicklung Fixed Income Arbitrage

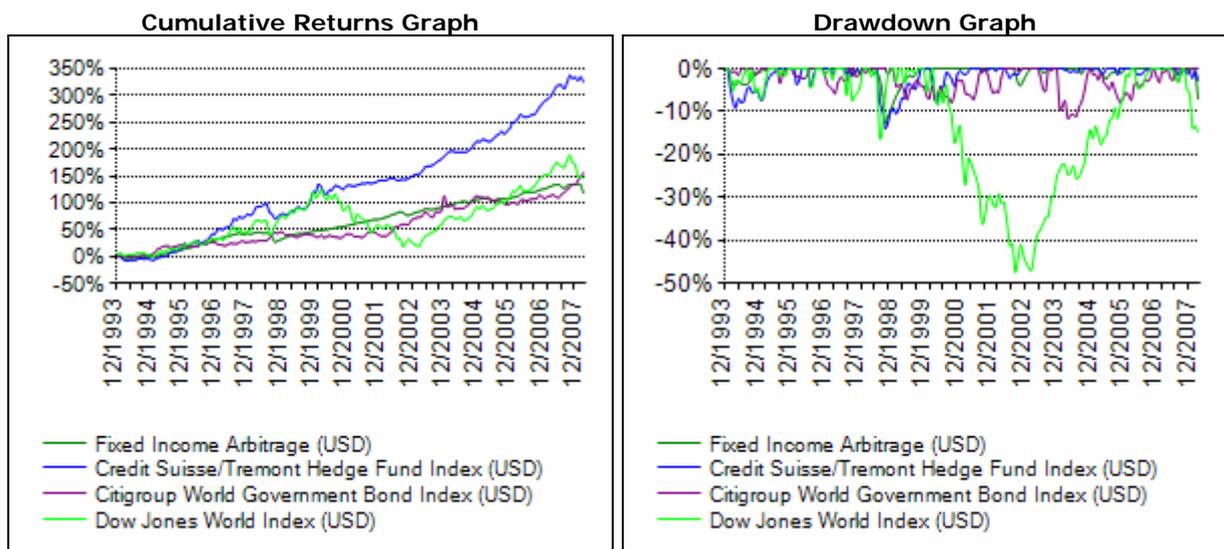


Abbildung 6: Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Fixed Income Arbitrage

3.2. Event Driven oder Ereignisorientierte Strategien

Die ereignisorientierten Strategien, die sich überwiegend auf Fusionen von Firmen, Börsengängen, unterbewerteten Unternehmen, usw. orientieren, weisen bis auf die Distressed Strategien einen sehr geringen maximalen Drawdown aus. Die Indizes der drei Strategien Event Driven, Distressed und Risk Arbitrage steigen bis zum Ende dieses Zeitraums auf Werte von 364,91%, 454,07% bzw. 195,04% an, wobei die Indizes in den ersten 8 Jahren sehr eng beieinander verlaufen und erst im Jahre 2001 weit auseinander laufen. Ebenso kann man hier sicherlich erwähnen, dass der maximale Drawdown bei den Distressed Strategien sehr heftig ausfallen kann (siehe hierzu die Jahre 2000 bis 2004 – Drawdown bis ca. 50%) und daher unter dem Risikogesichtspunkt mit Vorsicht zu genießen ist.

Event Driven

Jahresdurchschnitt seit Auflage:	11,39 %
Seit Beginn der Aufzeichnungen:	364,91 %
Besser/Schlechter wie der DJ World Index:	besser
Besser/Schlechter wie der S&P500:	besser

Netto-Performance	Event Driven (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	S&P 500 (USD)	Credit Suisse High Yield II Index (USD)	Dow Jones World Index (USD)
1 Monat	-1.72%	-2.11%	-0.43%	-0.23%	-1.54%
1 Monate	-3.30%	-2.01%	-9.44%	-2.90%	-9.23%
6 Monate	-1.86%	0.34%	-12.46%	-3.90%	-11.64%
1 Jahr	4.29%	6.73%	-5.08%	-3.24%	-4.00%
2 Jahre	20.85%	19.09%	6.15%	8.20%	9.22%
3 Jahre	34.81%	33.89%	18.60%	15.36%	29.40%
3-Jahres-Durchschnitt	10.47%	10.22%	5.85%	4.88%	8.97%
5 Jahre	82.40%	67.34%	70.98%	52.84%	105.21%
5-Jahres-Durchschnitt	12.77%	10.85%	11.32%	8.85%	15.46%
Seit Anfangsdatum	364.91%	325.10%	267.55%	158.30%	145.99%
Jahresdurchschnitt seit Auflegung	11.39%	10.69%	9.56%	6.89%	6.52%
*Beginn Indexdaten January, 1994					

Tabelle 4: Wertentwicklung Event Driven

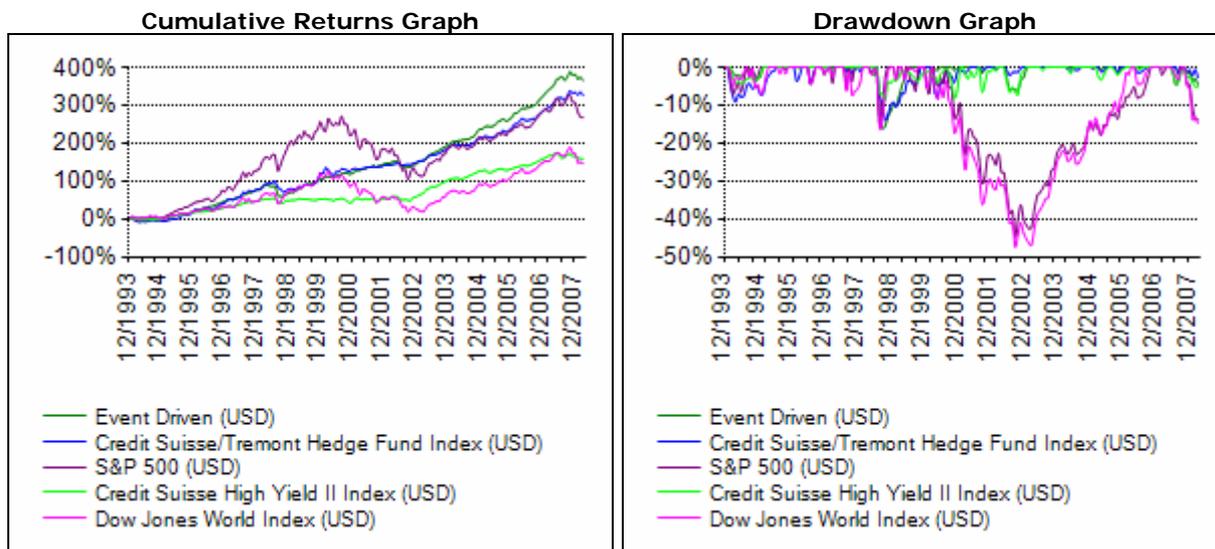


Abbildung 7: Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Event Driven

Distressed Strategien

Jahresdurchschnitt seit Auflage:	12,77 %
Seit Beginn der Aufzeichnungen:	454,07 %
Besser/Schlechter wie der DJ World Index:	besser
Besser/Schlechter wie der S&P500:	besser

Netto-Performance	Distressed (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	Event Driven (USD)	S&P 500 (USD)	Credit Suisse High Yield II Index (USD)	Dow Jones World Index (USD)
1 Monat	-1.04%	-2.11%	-1.72%	-0.43%	-0.23%	-1.54%
1 Monate	-2.56%	-2.01%	-3.30%	-9.44%	-2.90%	-9.23%
6 Monate	-2.41%	0.34%	-1.86%	-12.46%	-3.90%	-11.64%
1 Jahr	1.27%	6.73%	4.29%	-5.08%	-3.24%	-4.00%
2 Jahre	16.76%	19.09%	20.85%	6.15%	8.20%	9.22%
3 Jahre	32.69%	33.89%	34.81%	18.60%	15.36%	29.40%
3-Jahres-Durchschnitt	9.89%	10.22%	10.47%	5.85%	4.88%	8.97%
5 Jahre	87.36%	67.34%	82.40%	70.98%	52.84%	105.21%
5-Jahres-Durchschnitt	13.38%	10.85%	12.77%	11.32%	8.85%	15.46%
Seit Anfangsdatum	454.07%	325.10%	364.91%	267.55%	158.30%	145.99%
Jahresdurchschnitt seit Auflegung	12.77%	10.69%	11.39%	9.56%	6.89%	6.52%

*Beginn Indexdaten January, 1994

Tabelle 5: Wertentwicklung Distressed

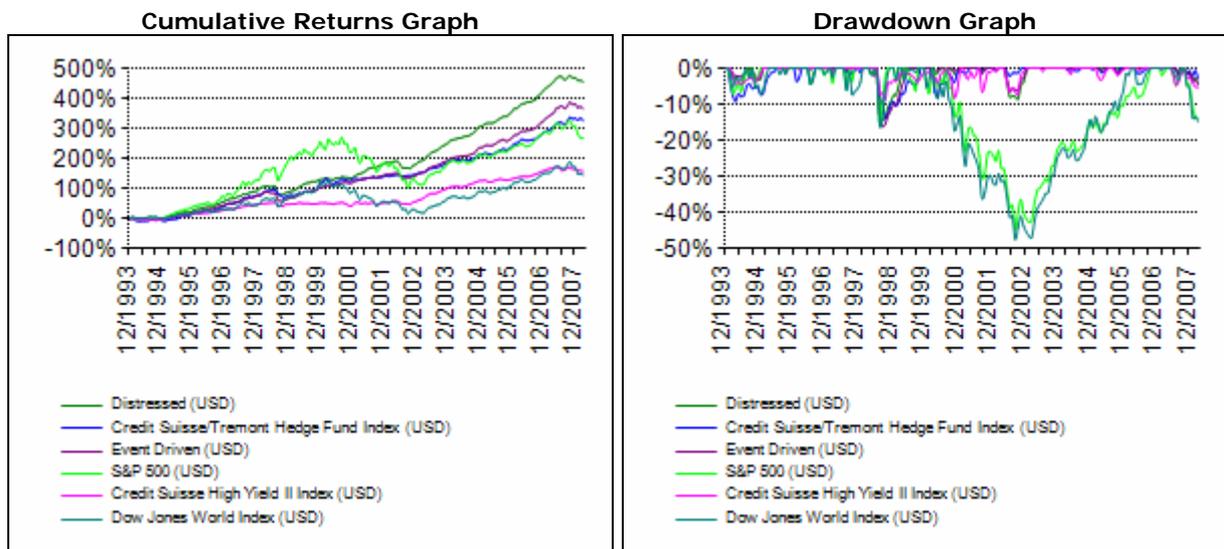


Abbildung 8: Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Distressed

Risk Arbitrage

Jahresdurchschnitt seit Auflage:	7,89 %
Seit Beginn der Aufzeichnungen:	195,04 %
Besser/Schlechter wie der DJ World Index:	schlechter
Besser/Schlechter wie der S&P500:	schlechter

Netto-Performance	Risk Arbitrage (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	Event Driven (USD)	S&P 500 (USD)	Dow Jones World Index (USD)
1 Monat	1.62%	-2.11%	-1.72%	-0.43%	-1.54%
1 Monate	2.80%	-2.01%	-3.30%	-9.44%	-9.23%
6 Monate	3.49%	0.34%	-1.86%	-12.46%	-11.64%
1 Jahr	8.91%	6.73%	4.29%	-5.08%	-4.00%
2 Jahre	17.17%	19.09%	20.85%	6.15%	9.22%
3 Jahre	24.08%	33.89%	34.81%	18.60%	29.40%
3-Jahres-Durchschnitt	7.46%	10.22%	10.47%	5.85%	8.97%
5 Jahre	45.23%	67.34%	82.40%	70.98%	105.21%
5-Jahres-Durchschnitt	7.75%	10.85%	12.77%	11.32%	15.46%
Seit Anfangsdatum	195.04%	325.10%	364.91%	267.55%	145.99%
Jahresdurchschnitt seit Auflegung	7.89%	10.69%	11.39%	9.56%	6.52%

*Beginn Indexdaten January, 1994

Tabelle 6: Wertentwicklung Risk Arbitrage

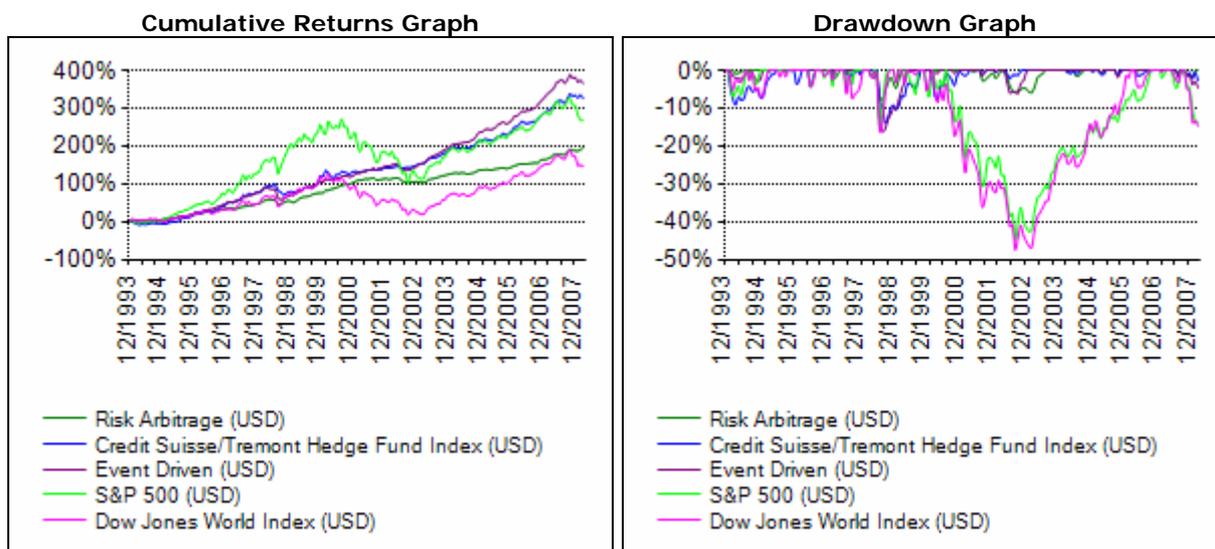


Abbildung 9: Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Risk Arbitrage

3.3. Opportunistic oder Opportunistische Strategien

Die Ergebnisse der verschiedenen Stile innerhalb der Gruppe der opportunistischen Strategien deuten zunächst darauf hin, dass hier eine erhebliche Variation in den Renditen vorliegen, die über den Zeitraum von 14 Jahren zu sehr unterschiedlichen Vermögensendwerten führen. Die Indizes der drei Strategien Emerging Markets, Global Macro und Long/Short Equity steigen bis zum Ende dieses Zeitraums auf Werte von 264,09%, 552,97% bzw. 380,83% an. Aussergewöhnlich gut ist hier sicherlich die Performance der Global Macro Strategie. Dies entspricht einer durchschnittlichen Performance von 14,07% p. a. und man trägt als Investor natürlich ein erhebliches Risiko, welches sich in den Drawdowns bis zu ca. 50% widerspiegelt. Im Gegensatz hierzu hält sich das Risiko bei der Strategie Long/Short Equity bei ca. 15% in Grenzen. Diese drei Strategien sind sicherlich gute Beispiele, wie viel Geld im Hedgefonds Bereich verdient werden kann und / oder verlieren werden konnte. Ist man zum Beispiel im Jahre 1998 in die Strategie Global Macro eingestiegen und im Jahre 2002 ausgestiegen musste man erhebliche Verluste hinnehmen.

Emerging Markets

Jahresdurchschnitt seit Auflage: 9,49 %

Seit Beginn der Aufzeichnungen: 264,09 %

Besser/Schlechter wie der DJ World Index: besser

Netto-Performance	Emerging Markets (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	Dow Jones World Index (USD)	Dow Jones World Emerging Index (USD)
1 Monat	-3.30%	-2.11%	-1.54%	-2.80%
1 Monate	-4.20%	-2.01%	-9.23%	-5.42%
6 Monate	0.48%	0.34%	-11.64%	-5.48%
1 Jahr	11.64%	6.73%	-4.00%	16.96%
2 Jahre	27.48%	19.09%	9.22%	41.60%
3 Jahre	58.89%	33.89%	29.40%	92.57%
3-Jahres-Durchschnitt	16.69%	10.22%	8.97%	24.41%
5 Jahre	132.35%	67.34%	105.21%	280.18%
5-Jahres-Durchschnitt	18.37%	10.85%	15.46%	30.62%
Seit Anfangsdatum	264.09%	325.10%	145.99%	83.73%
Jahresdurchschnitt seit Auflegung	9.49%	10.69%	6.52%	4.36%
*Beginn Indexdaten January, 1994				

Tabelle 7: Wertentwicklung Emerging Markets

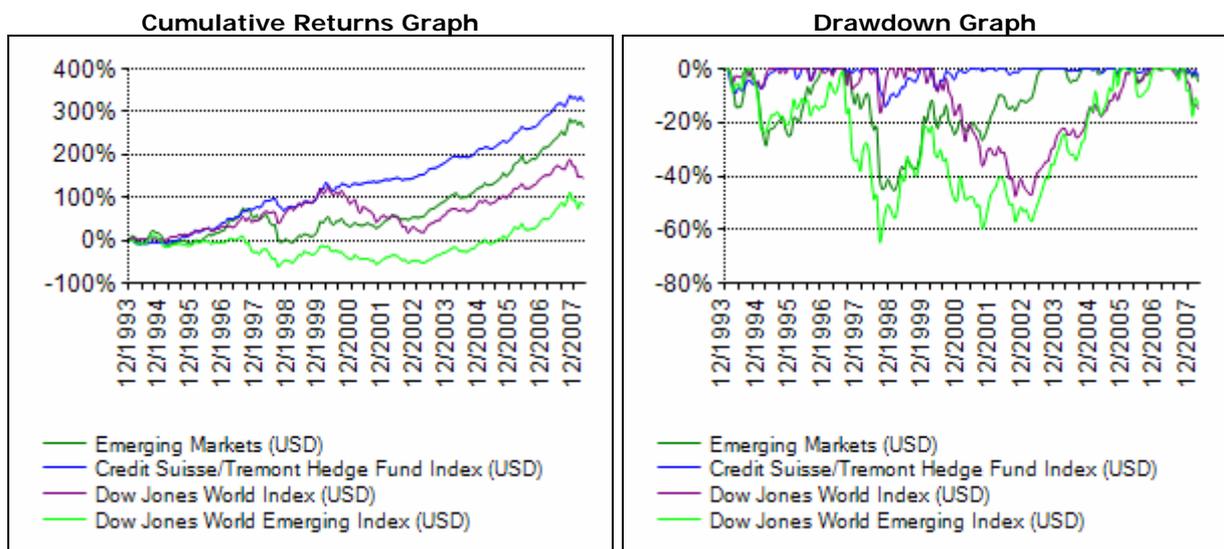


Abbildung 10: Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Emerging Markets

Global Macro

Jahresdurchschnitt seit Auflage:	14,07 %
Seit Beginn der Aufzeichnungen:	552,97 %
Besser/Schlechter wie der DJ World Index:	besser
Besser/Schlechter wie der S&P500:	besser

Netto-Performance	Global Macro (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	S&P 500 (USD)	Dow Jones World Index (USD)
1 Monat	-1.70%	-2.11%	-0.43%	-1.54%
1 Monate	6.88%	-2.01%	-9.44%	-9.23%
6 Monate	11.25%	0.34%	-12.46%	-11.64%
1 Jahr	21.76%	6.73%	-5.08%	-4.00%
2 Jahre	34.67%	19.09%	6.15%	9.22%
3 Jahre	51.61%	33.89%	18.60%	29.40%
3-Jahres-Durchschnitt	14.88%	10.22%	5.85%	8.97%
5 Jahre	92.89%	67.34%	70.98%	105.21%
5-Jahres-Durchschnitt	14.04%	10.85%	11.32%	15.46%
Seit Anfangsdatum	552.97%	325.10%	267.55%	145.99%
Jahresdurchschnitt seit Auflegung	14.07%	10.69%	9.56%	6.52%

*Beginn Indexdaten January, 1994

Tabelle 8: Wertentwicklung Global Macro

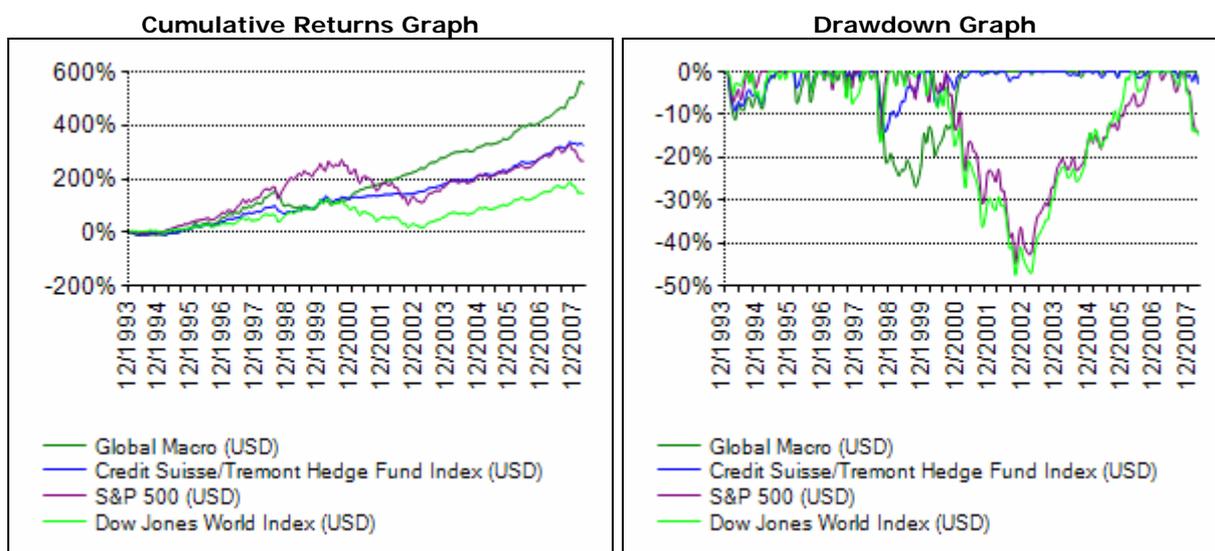


Abbildung 11: Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Global Macro

Long / Short Equity

Jahresdurchschnitt seit Auflage:	11,64 %
Seit Beginn der Aufzeichnungen:	380,43 %
Besser/Schlechter wie der DJ World Index:	besser
Besser/Schlechter wie der S&P500:	besser

Netto-Performance	Long/Short Equity (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	S&P 500 (USD)	Dow Jones World Index (USD)
1 Monat	-2.06%	-2.11%	-0.43%	-1.54%
1 Monate	-4.10%	-2.01%	-9.44%	-9.23%
6 Monate	-1.81%	0.34%	-12.46%	-11.64%
1 Jahr	5.03%	6.73%	-5.08%	-4.00%
2 Jahre	16.64%	19.09%	6.15%	9.22%
3 Jahre	36.71%	33.89%	18.60%	29.40%
3-Jahres-Durchschnitt	10.98%	10.22%	5.85%	8.97%
5 Jahre	78.65%	67.34%	70.98%	105.21%
5-Jahres-Durchschnitt	12.30%	10.85%	11.32%	15.46%
Seit Anfangsdatum	380.43%	325.10%	267.55%	145.99%
Jahresdurchschnitt seit Auflegung	11.64%	10.69%	9.56%	6.52%

*Beginn Indexdaten January, 1994

Tabelle 9: Wertentwicklung Long / Schort Equity

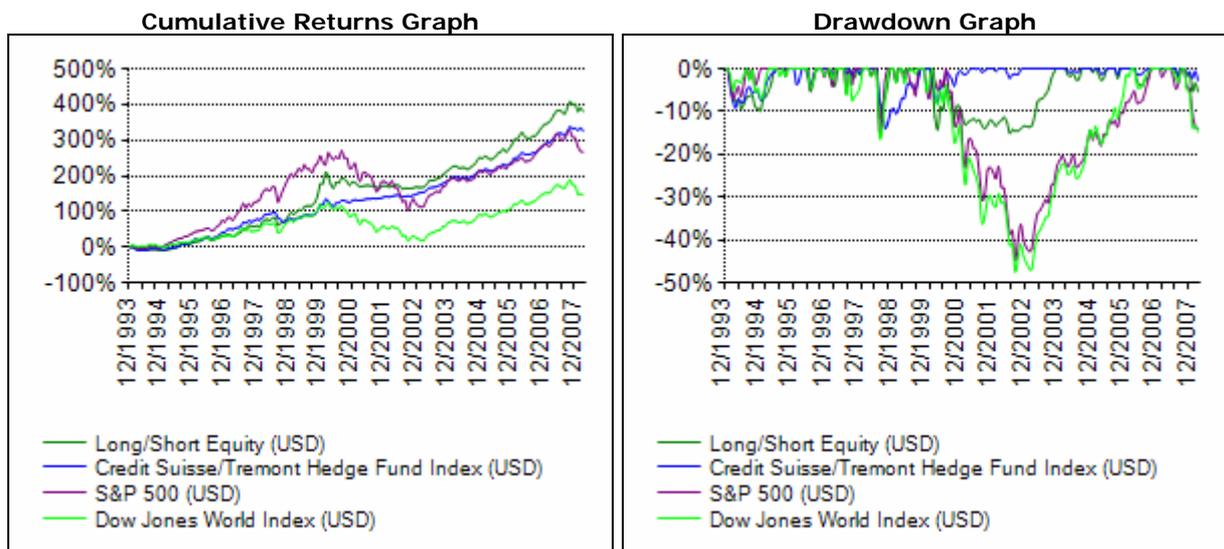


Abbildung 12: Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Long / Short Equity

3.4. Managed Futures

Bei den Managed Futures, die in der Regel technisch orientierte Anlagestrategien haben, die Long wie Short in Futures investieren, sollten einen geringeren maximalen Drawdown haben, wie andere Strategien. Dies sehen wir in der unten dargestellten Grafik. Hier ist der maximale Drawdown bei ca. 10% bis 15%. Wenn wir uns hier nochmals an die Global Markro Strategie zurückerinnern, lag der maximale Drawdown bei ca. 50%. Die Managed Futures weisen hier bis zum Ende unseres Betrachtungszeitraums einen gesamten Wertezuwachs von 165,19% aus. Dies entspricht einer jährlichen Performance von 7,08% p.a..

Managed Futures

Jahresdurchschnitt seit Auflage: 7,08 %

Seit Beginn der Aufzeichnungen: 165,19%

Besser/Schlechter wie der DJ World Index: besser

Besser/Schlechter wie der S&P500: schlechter

Netto-Performance	Managed Futures (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	S&P 500 (USD)	Goldman Sachs Commodities Index (USD)	Dow Jones World Index (USD)
1 Monat	-0.53%	-2.11%	-0.43%	-1.17%	-1.54%
1 Monate	10.42%	-2.01%	-9.44%	9.92%	-9.23%
6 Monate	14.17%	0.34%	-12.46%	22.72%	-11.64%
1 Jahr	22.83%	6.73%	-5.08%	38.62%	-4.00%
2 Jahre	21.50%	19.09%	6.15%	24.23%	9.22%
3 Jahre	32.95%	33.89%	18.60%	27.45%	29.40%
3-Jahres-Durchschnitt	9.96%	10.22%	5.85%	8.42%	8.97%
5 Jahre	44.15%	67.34%	70.98%	110.44%	105.21%
5-Jahres-Durchschnitt	7.59%	10.85%	11.32%	16.05%	15.46%
Seit Anfangsdatum	165.19%	325.10%	267.55%	291.15%	145.99%
Jahresdurchschnitt seit Auflegung	7.08%	10.69%	9.56%	10.04%	6.52%
*Beginn Indexdaten January, 1994					

Tabelle 10: Wertentwicklung Managed Futures

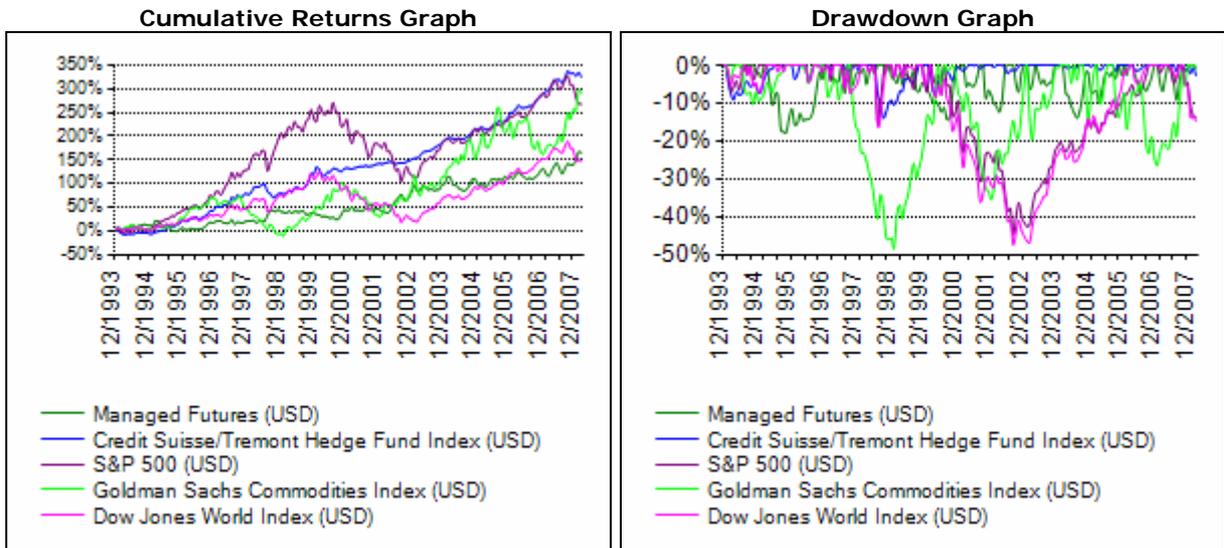


Abbildung 13: Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Managed Futures

2.5. Multi Strategy

Bei der Multi Strategy handelt es sich die in der Regel um einen Fund-of-Fund oder um einen Hedgefonds der in mehrere Strategien gleichzeitig investiert. Dies wird vor allem unter Risikogesichtspunkten und zur Diversifikation in den einzelnen Hedgefondsstrategien getätigt. Als guter Nachweis hierzu liegt der maximale Drawdown bei ca. 0% bis 4%. Man kann hier sicherlich zum Ergebnis kommen, dass es sich um die Anlagestrategie mit dem geringstem Risiko und dem konstantesten Wertzuwachs (siehe hierzu die Charts in der unten genannten Abbildung) handelt. Die Multi Strategy weist bis zum Ende unseres Betrachtungszeitraums einen gesamten Wertzuwachs von 246,94% aus. Dies entspricht einer jährlichen Performance von 9,29% p. a.

Multi Strategy

Jahresdurchschnitt seit Auflage:	9,29 %
Seit Beginn der Aufzeichnungen:	246,94%
Besser/Schlechter wie der DJ World Index:	besser
Besser/Schlechter wie der S&P500:	schlechter

Netto-Performance	Multi-Strategy (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	S&P 500 (USD)	Citigroup World Government Bond Index (USD)	Dow Jones World Index (USD)
1 Monat	-1.89%	-2.11%	-0.43%	3.22%	-1.54%
1 Monate	-3.92%	-2.01%	-9.44%	9.66%	-9.23%
6 Monate	-2.44%	0.34%	-12.46%	13.96%	-11.64%
1 Jahr	1.95%	6.73%	-5.08%	20.29%	-4.00%
2 Jahre	14.75%	19.09%	6.15%	29.64%	9.22%
3 Jahre	28.84%	33.89%	18.60%	23.42%	29.40%
3-Jahres-Durchschnitt	8.81%	10.22%	5.85%	7.27%	8.97%
5 Jahre	57.50%	67.34%	70.98%	47.87%	105.21%
5-Jahres-Durchschnitt	9.51%	10.85%	11.32%	8.14%	15.46%
Seit Anfangsdatum	246.94%	354.46%	282.04%	156.21%	143.06%
Jahresdurchschnitt seit Auflegung	9.29%	11.42%	10.05%	6.95%	6.55%
*Beginn Indexdaten April, 1994					

Tabelle 11: Wertentwicklung Multi Strategy

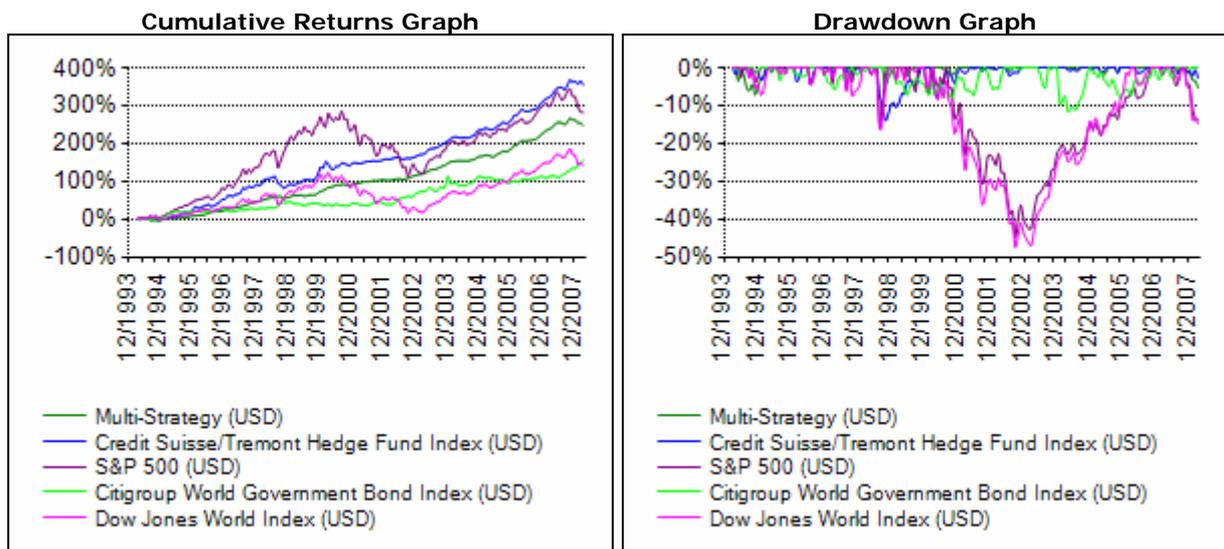


Abbildung 14: Wertentwicklung und Drawdown Graphik von Multi Strategy

3.6. Fazit zu den Renditenübersichten

Was heißt dies nun in der Praxis für die richtige Auswahl einer Hedgefondsstrategie bzw. welche Rückschlüsse kann man aus den oben genannten Renditenüberblicken ziehen: „Die perfekte Hedgefondsstrategie gibt es nicht! Jede hat Ihre Vor- und Nachteile und jede Strategie hat etwas mehr oder weniger Risiko“.

Um diese Aussage zu verdeutlichen, zeigen wir nachfolgend eine Rangliste der jeweils besten Hedgefondsstrategien vom Jahre 1998 bis zum Jahre 2007 auf.

Pos	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	Managed Future 20,64%	LongShort Equity 47,23%	Convertible Arbitrage 25,65%	Distressed 20,01%	Managed Future 18,33%	Emerging Markets 28,75%	Distressed 15,62%	Emerging Markets 17,39%	Emerging Markets 20,49%	Emerging Markets 20,28%
2	LongShort Equity 17,18%	Emerging Markets 44,82%	Dedicated Short Bias 15,76%	Global Macro 18,38%	Dedicated Short Bias 18,14%	Distressed 25,12%	Event Driven 14,47%	Dedicated Short Bias 17,00%	Multi-Strategy 16,38%	Global Macro 17,36%
3	Equity Market Neutral 13,31%	Credit Suisse HF-Index 23,43%	Equity Market Neutral 14,99%	Convertible Arbitrage 14,58%	Global Macro 14,66%	Event Driven 20,02%	Multi-Strategy 14,04%	Distressed 11,74%	Event Driven 15,73%	Multi-Strategy 16,82%
4	Multi-Strategy 7,68%	Multi-Strategy 23,00%	Risk Arbitrage 14,69%	Event Driven 11,50%	Equity Market Neutral 7,42%	Global Macro 17,99%	Emerging Markets 12,49%	LongShort Equity 9,68%	Distressed 15,58%	LongShort Equity 13,66%
5	Risk Arbitrage 5,58%	Event Driven 22,26%	Multi-Strategy 11,84%	Equity Market Neutral 9,31%	Emerging Markets 7,36%	LongShort Equity 17,27%	LongShort Equity 11,56%	Global Macro 9,25%	Multi-Strategy 14,54%	Event Driven 13,20%
6	Credit Suisse HF-Index - 0,36%	Distressed 22,18%	Global Macro 11,67%	Fixed Income 8,04%	Multi-Strategy 6,31%	Multi-Strategy 17,19%	Credit Suisse HF-Index 9,64%	Event Driven 8,95%	LongShort Equity 14,38%	Credit Suisse HF-Index 12,56%

Tabelle 12: Wertentwicklung aller Hedgefondsstrategien

Wie man hier sehen kann, ist keine Strategie dabei, die immer unter den ersten drei Positionen liegt. Hebt man zum Beispiel die Emerging Markets hervor, waren diese von 2003 bis 2007 immer vorne mit dabei, aber in den zwei Jahren 2000/2001 noch nicht einmal unter den ersten sechs Plätzen. So können auch sicherlich die Managed Futures im Jahre 2002 erwähnt werden, die auf Platz eins standen, aber in den Folgejahren es noch nicht einmal unter die besten sechs Strategien geschafft haben.

Somit muss man feststellen: "Die richtige Auswahl des geeigneten Hedgefonds ist auf den ersten Blick sehr schwierig." Eine mögliche Alternative könnte ein so genannter Fund of Funds (Dachfonds) sein. Ein Fund of Funds – Portfolio besteht aus einer großen Anzahl verschiedener Hedgefonds. Darunter befinden sich vielleicht ein Fonds mit Arbitrage Strategie, ein Anderer investiert nur in Futures und wiederum ein anderer setzt auf Fusionen oder Übernahmen. Diese Streuung reduziert zum einen das Risiko des Gesamtportfolios und eröffnet dem Investor zum anderen den Zugang zu einer Vielzahl unterschiedlicher Hedgefondsstilrichtungen.

Weltweit verwalten diese Fund of Funds (FOF) rund ein Fünftel des gesamten in Hedgefonds investierten Kapitals. Für den Investor gibt es aber auch einen Nachteil: Die meisten FOF`s verlangen ein Mindestinvestment von 50.000 Euro, was es einem durchschnittlichen Anleger fast unmöglich macht zu investieren.

4. Was sagt die Presse zum Thema Hedgefonds bzw. wie ist der Eindruck vieler Privatpersonen zu diesem Thema

Sobald man sich mit dem Thema Hedgefonds näher beschäftigen und die Vielzahl der Medien wie Internet, Fernsehen, Zeitungen und Magazine durchsucht, stellt man eines sofort fest: „Es gibt unendliche viele Artikel, Informationen und Foren, die sich mit diesem Thema beschäftigen.“

Hedgefonds sind ständig präsent und werden in vielen Fällen sehr unterschiedlich diskutiert. Die Einen sehen in diesem Bereich neue Chancen der Kapitalanlage und weitere Möglichkeiten der Diversifikation, andere sehen hier die Krönung des Kapitalismus. Kein Thema in der Finanzwelt wird so oft unterschiedlich diskutiert, wie Hedgefonds.

Um uns hierzu ein besseres Bild machen zu können, werden wir auf ein paar Presseartikel sowie auf eine Umfrage unter Privatpersonen eingehen.

4.1. Der Ruf der Hedgefonds im Allgemeinen in den Medien

Hedgefonds sind wie im unten genannten Presseartikel der Süddeutschen Zeitung ab dem 01.04.2004 genehmigt und laut Investmentmodernisierungsgesetz zum Handel in Deutschland freigegeben.



Abbildung 15: Artikel Süddeutsche Zeitung vom 07.11.2003

Im nächsten Artikel der Wirtschaftswoche werden Hedgefonds für den erhöhten und überproportionalen Anstieg der Rohstoffpreise verantwortlich gemacht.

WirtschaftsWoche NR. 018 VOM 28.04.2008 SEITE 035

Weizensäcke in die Villa

Spekulant überzieht Preistrends an den Agrarmärkten - aber für Hungersnöte sind sie nicht verantwortlich.

Rund 70 Milliarden Dollar sollen Finanzinvestoren einschließlich spekulativer Hedgefonds in den ersten drei Monaten des Jahres in alle möglichen Rohstoffanlagen gepumpt haben, schätzen die Analysten der Citigroup. Das Gesamtvolumen aller Rohstoffinvestments sei damit auf 400 Milliarden Dollar angeschwollen. Das Problem: Niemand weiß genau, welcher Spekulant wo welche Rohstoffe gekauft hat - und wie viele Investments mit geliehenem Geld finanziert wurden. Finanzkrise und Konjunkturrisiken dürften aber dafür gesorgt haben, dass einige aus Aktien oder Kreditprodukten abgezogene Milliarden direkt oder indirekt in Agrarrohstoffe flossen. So rechnete Anfang März mehr als die Hälfte der 260 Teilnehmer einer Investorenkonferenz von Barclays Capital in Barcelona damit, dass sich Agrarrohstoffe 2008 besser entwickeln werden als andere Anlageklassen. Wer das sagt, hat in der Regel gekauft.

Abbildung 16: Artikel Wirtschaftswoche vom 28.04.2008

Im nächsten Artikel der Süddeutschen Zeitung geht es um den König der Immobilienkrise in den USA. Die einen verlieren Haus und Hof und die anderen verdienen Gehälter und Prämien in Milliardenhöhe, und noch viel mehr Privatpersonen verstehen die Welt nicht mehr.

22.04.2008 9:59 Uhr

SZ-Serie: Die großen Spekulanten (14)

Der König der Krise

Der Hedgefonds-Manager John Paulson sah die US-Immobilienkrise voraus und kassierte vergangenes Jahr 2,3 Milliarden Euro - so viel verdiente an der Wall Street noch nie jemand.

Von Nikolaus Piper



Im Nachhinein erscheint es fast unglaublich, wie lange so viele kluge Menschen an Wunder glauben konnten. Die Helden der Stunde sind jene, denen der Wunderglaube abging, denen also rechtzeitig klar war, dass die Preise für Häuser und Grundstücke auch in Amerika nicht ewig weiter steigen konnten.

Einer dieser Helden ist John Paulson. Der Hedgefonds-Manager aus New York hat auf den **Zusammenbruch des Immobilienmarktes** spekuliert und damit im vergangenen Jahr schätzungsweise 3,7 Milliarden Dollar verdient. Das ist mehr, als ein einzelner Mensch je zuvor innerhalb eines Jahres an der Wall Street verdient hat.

Im Jahr 1994 gründete Paulson seine eigene Firma und legte einige Hedgefonds auf. Paulsons Fonds liefen gut, aber sie erregten in keiner Weise Aufsehen. Doch dann entdeckte er die "Subprime Mortgages".
Foto: Reuters

Abbildung 17: Artikel Süddeutsche Zeitung vom 22.04.2008

In einem weiteren Artikel der Wirtschaftswoche geht es um die Risiken eines Hedgefonds im Rohstoffbereich. Sollten nur mal die Kreditsicherheiten anders bewertet oder die Kreditlinie gekürzt werden (wir wissen, dass sehr viele Hedgefonds mit Leverage arbeiten), könnte es unter Umständen zu erheblichen Problemen kommen. Dieses Problem trägt aber wie so oft der Anleger bzw. die Investoren und nicht der Kreditgeber.

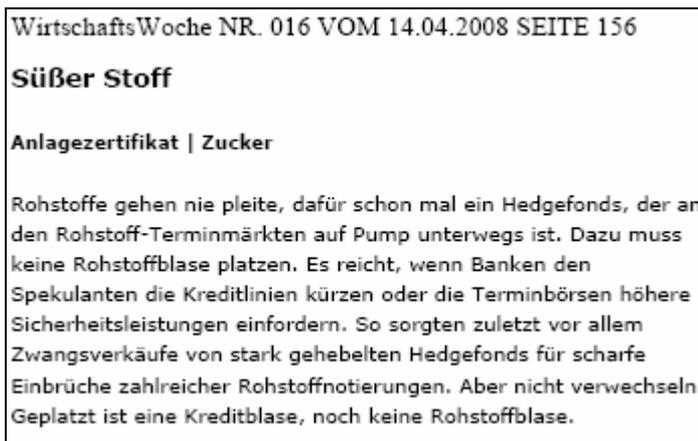


Abbildung 18: Artikel Wirtschaftswoche Nr. 16 vom 14.04.2008

Es gibt im Hedgefondsbereich selbstverständlich auch große Chancen und Gewinner am Markt. So geht es im nächsten Artikel des Handelsblatts um neue Chancen der Hedgefonds.



Abbildung 19: Artikel www.Handelsblatt.com vom 13.05.2008

Des Weiteren sind Hedgefonds schon so bekannt, dass sich sogar die G7-Staaten und die G8-Staaten mit diesem Thema intensiv beschäftigen. Im nächsten Artikel der Süddeutschen Zeitung geht es um die Kontrolle von

Hedgefonds und um die zukünftigen Möglichkeiten hierzu.

08.02.2007 15:00 Uhr

G-7-Finanzministertreffen

Beratungen über Hedgefonds und Wechselkurse

Die Kontrolle von Hedgefonds, die Entwicklung der Wechselkurse und die Energiepolitik stehen im Mittelpunkt des G-7-Finanzministertreffens, das am Freitag in Essen beginnt.

Weitere Themen bei den ersten Beratungen der führenden Industrienationen unter deutscher Präsidentschaft werden Produktpiraterie, Afrika-Hilfe und die Reform des Internationalen Währungsfonds sein.

Das zweitägige Treffen in Essen, an dem auch die Notenbankchefs teilnehmen, beginnt am Freitagabend. Deutschland hat in diesem Jahr die Präsidentschaft in der G-7 und in der G-8, der neben den wichtigsten Industriestaaten auch Russland angehört.

Vorbehalte aus den USA und Großbritannien

Der wohl wichtigste Tagesordnungspunkt aus deutscher Sicht wird bei der Konferenz die Kontrolle von Hedgefonds sein. Schon Bundeskanzler Gerhard Schröder hatte bei zwei G-8-Gipfeln mit geringem Erfolg versucht, das Thema zu platzieren. Vor allem in den USA und Großbritannien gab es bisher Vorbehalte dagegen.

Finanzstaatssekretär Thomas Mirow ist zuversichtlich, dass es jetzt auch von Seiten der Skeptiker Gesprächsbereitschaft gibt.

„Ich glaube feststellen zu können, dass insbesondere in den USA das Thema heute etwas anders diskutiert wird als noch vor einigen Jahren.“

Abbildung 20: Artikel Süddeutsche Zeitung vom 08.02.2007

Dann gibt es natürlich wieder Berichte über Hedgefonds, die Pleite gegangen sind und es sich hier nur um verbrecherische und Mafiosi ähnliche Methoden handelt, welche die Leute um Ihr gut erspartes Geld bringt.

30.01.2008 10:09 Uhr

US-Hedgefonds Bayou

"Ein Berufsverbrecher wie jeder Mafiosi"

Rache für Investoren: Der ehemalige Finanzchef des zusammengebrochenen US-Hedgefonds Bayou ist zu 20 Jahren Haft verurteilt worden.

Der ehemalige Finanzchef des zusammengebrochenen US-Hedgefonds Bayou ist wegen Betrugs zu 20 Jahren Haft verurteilt worden. Der 48-jährige Daniel Marino sei "genauso ein Berufsverbrecher wie jeder Mafiosi oder Drogenbaron", sagte Bundsrichterin Colleen McMahon.

Marino hatte sich im September 2005 in drei Punkten des Betrugs sowie der Verschwörung für schuldig bekannt. Bei dem Zusammenbruch von Bayou in dem Jahr hatten Investoren 450 Millionen Dollar verloren.

Einer der beiden Firmengründer, James Marquez, war in der vergangenen Woche zu vier Jahren Haft verurteilt worden, der andere - Samuel Israel III. - wartet noch

Abbildung 21: Artikel Süddeutsche Zeitung vom 30.01.2008

Wie somit aus ein paar wenigen Zeitungsartikeln zu erkennen ist, gibt es immer zwei Seiten einer Medaille. Hedgefonds können die großen Gewinner und eine neue Chance für den Kapitalmarkt sein, und sind gleichzeitig für einen Teil der Bevölkerung die größten Verbrecher. Man muss sich daher vor allem mit den Risiken der Hedgefonds auseinandersetzen, da jede Möglichkeit viel Performance zu erzielen, nur im Einklang mit viel Risiko möglich ist.

Um diese Meinung der Privatpersonen und Investoren weiter zu untermauern, wurden von uns in diesem Zusammenhang 186 Personen befragt.

4.2. Kundenumfrage anhand eines Fragenkatalogs

Die Kundenumfrage wurde von uns selber organisiert und durchgeführt. Sie wurde mit keinen wirtschaftlichen Instituten erarbeitet. Es geht uns hier vor allem um die Stimmungen und Einstellung einiger Privatpersonen und Investoren zum Thema Hedgefonds.

Die Personen wurden anonym aus allen Schichten vom Akademiker bis hin zum Studenten und Schüler befragt. Es wurden keinerlei Unterschiede zwischen den einzelnen Personengruppen angestellt. Folgende Fragen wurden in diesem Zusammenhang an 186 Personen gestellt.

1. Haben Sie von dem Thema Hedgefonds schon einmal gehört?
2. Haben Sie eine gute oder schlechte Meinung zum Thema Hedgefonds?
3. Kennen Sie einen Hedgefonds und wissen Sie wie diese funktionieren?
4. Haben Sie einen Teil Ihres Geldes in Hedgefonds investiert?
5. Wurden Sie von der Bank oder Ihrem Anlageberater auf Hedgefonds angesprochen?
6. Wen würden Sie fragen, wenn Sie eine Frage zum Thema Hedgefonds haben?

Die folgenden Diagramme soll ein genaueres Bild zu den oben genannten Fragen geben, die wir kurz interpretieren.

1. Haben Sie von dem Thema Hedgefonds schon einmal gehört?

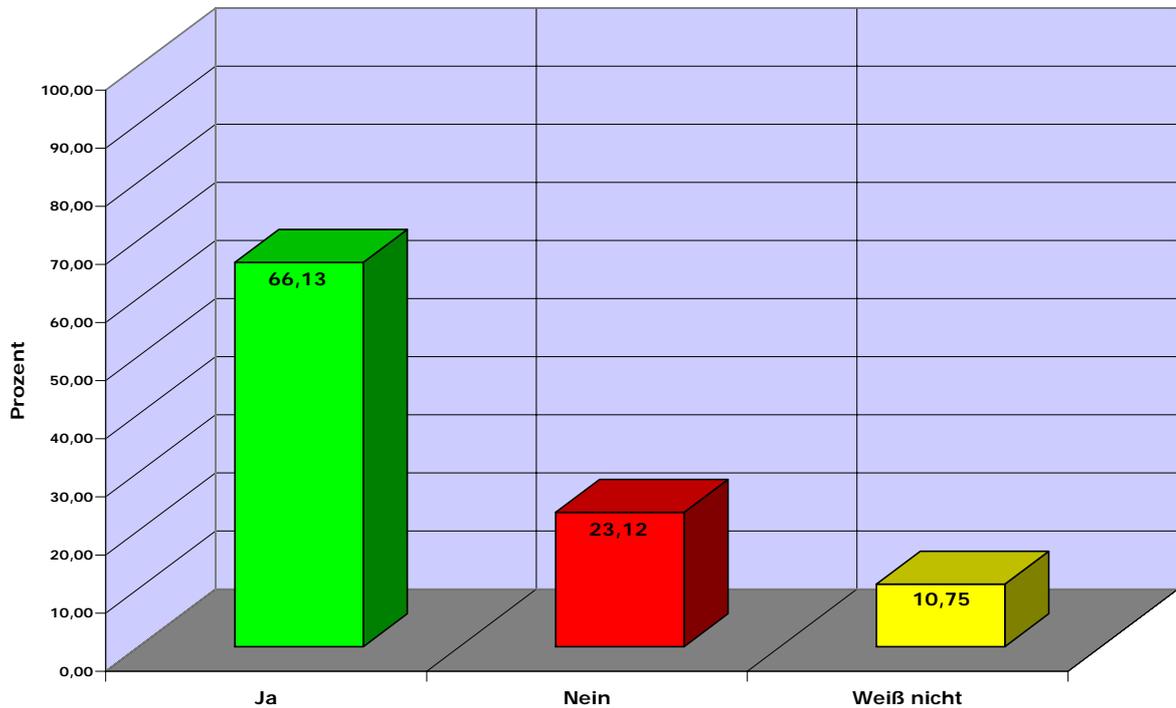


Abbildung 22: Haben Sie von dem Thema Hedgefonds schon mal gehört?

2. Haben Sie eine gute oder schlechte Meinung zum Thema Hedgefonds?

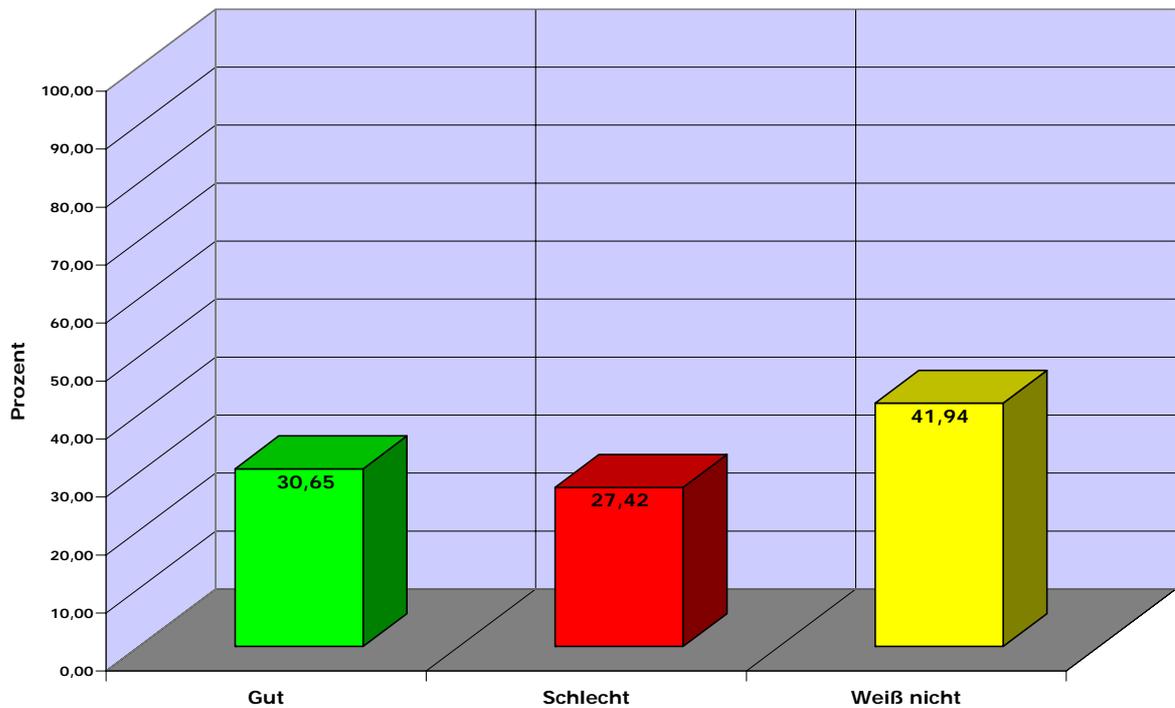


Abbildung 23: Haben Sie eine gute oder Schlechte Meinung zum Thema Hedgefonds?

3. Kennen Sie einen Hedgefonds und wissen Sie wie diese funktionieren?

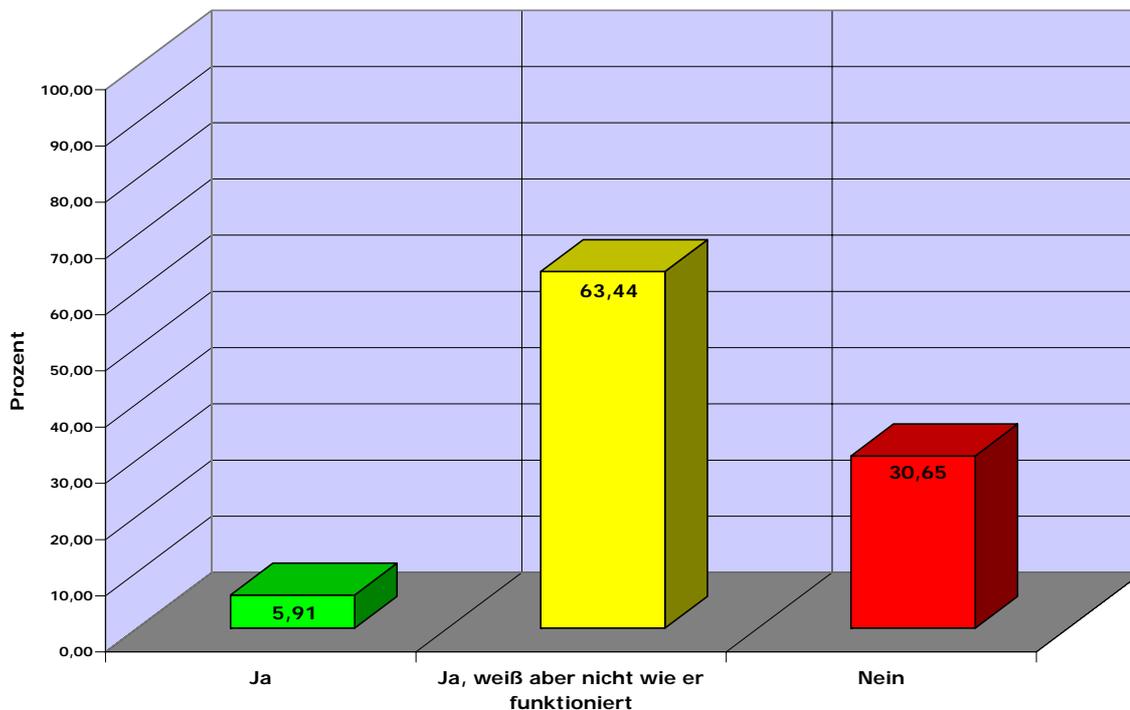


Abbildung 24: Kennen Sie einen Hedgefonds und wissen Sie wie dieser Funktioniert?

4. Haben Sie einen Teil Ihres Geldes in Hedgefonds investiert?

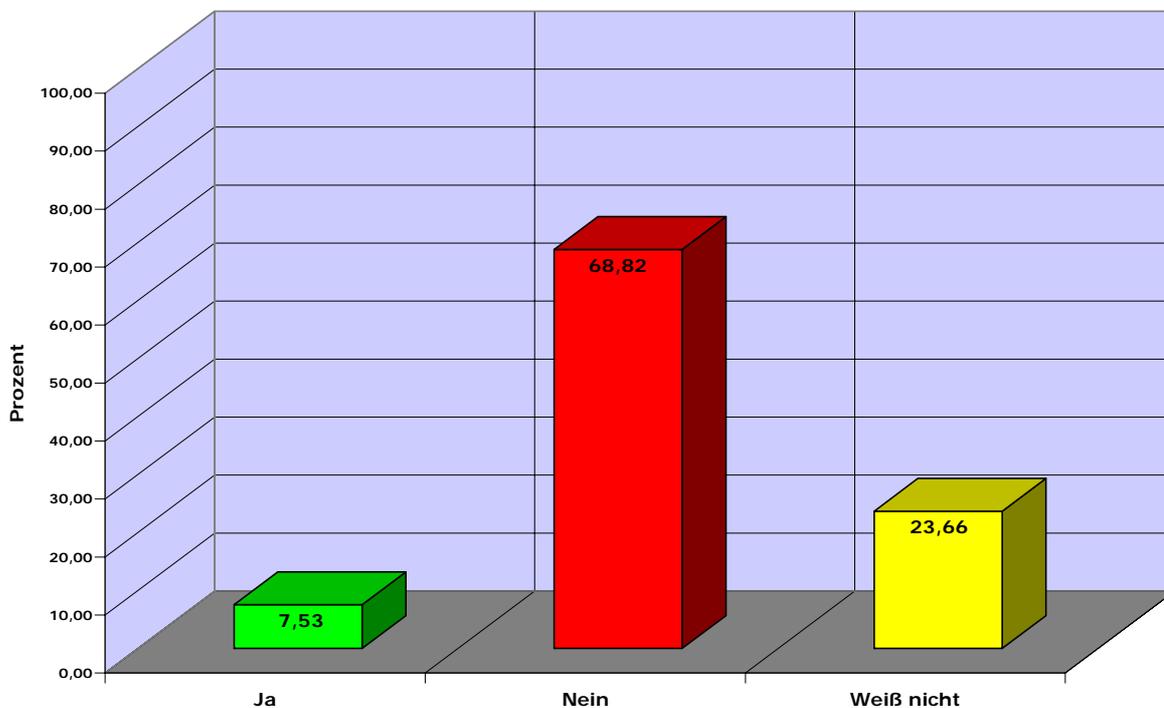


Abbildung 25: Haben Sie einen Teil Ihres Geldes in Hedgefonds investiert?

5. Wurden Sie von der Bank oder Ihrem Anlageberater auf Hedgefonds angesprochen?

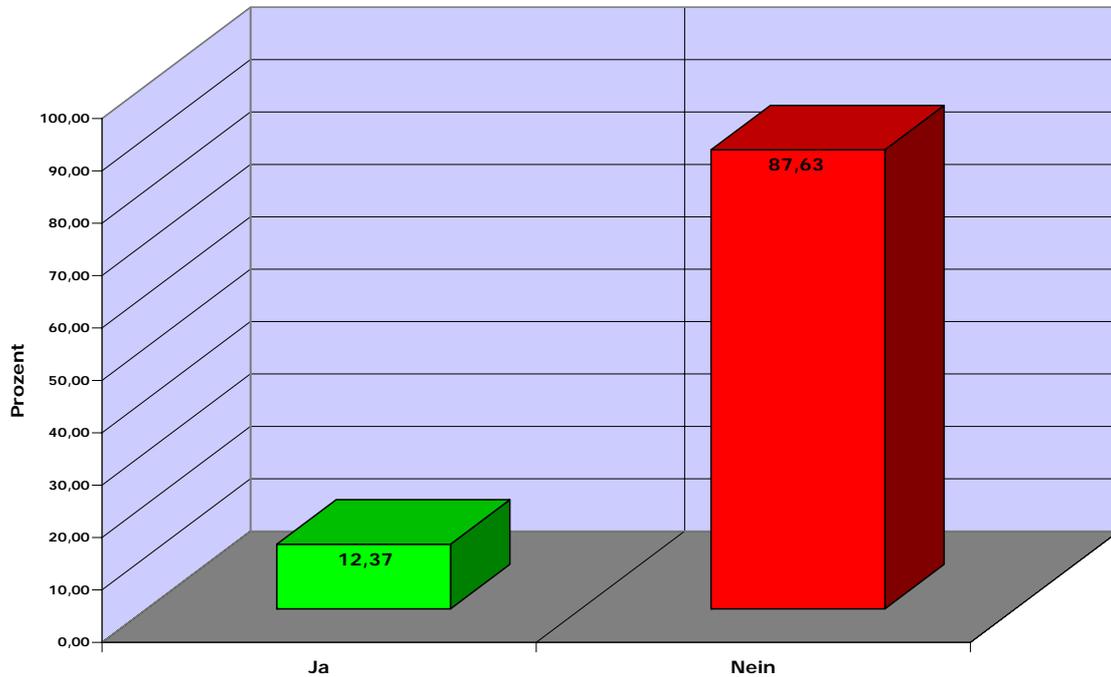


Abbildung 26: Wurden Sie von der Bank oder Ihrem Anlageberater auf Hedgefonds angesprochen?

6. Wen würden Sie fragen, wenn Sie eine Frage zum Thema Hedgefonds haben?

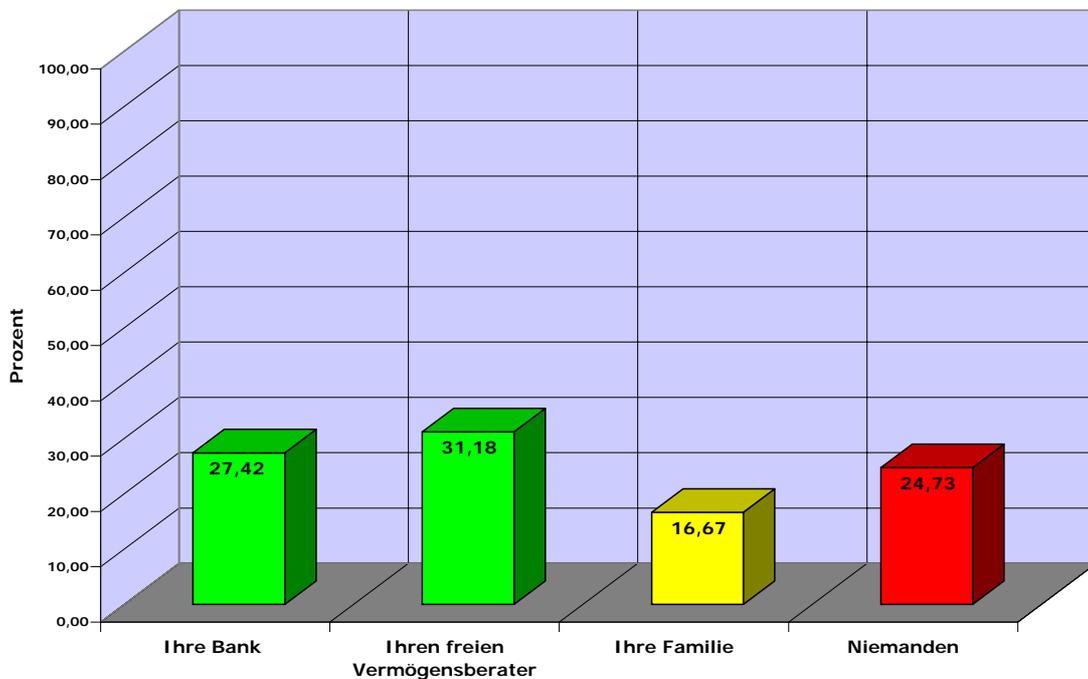


Abbildung 27: Wen würden Sie fragen, wenn Sie eine Frage zum Thema Hedgefonds haben?

Wie wir aus diesen sechs Fragen ersehen können, ist die Stimmung zum Thema Hedgefonds eher negativ zu beurteilen. Vor allem können wir feststellen, dass es kein Thema gibt, wo mehr Unwissenheit vorhanden ist wie im Hedgefondsbereich, aber jeder spricht mit und keiner weiss um was es geht.

Dies spiegelt vor allem die Frage 3. wieder. Hier geben fast 96% aller Befragten an, dass Sie nicht wissen wie ein Hedgefonds funktioniert. Ebenso erschreckend ist auch die Zahl aus Frage 4., hier geben ein viertel aller Befragten an, dass sie nicht wissen ob sie in einen Hedgefonds investiert haben. Wenn man dies in unserer Umfrage etwas näher hinterfragt, kamen Aussagen wie: „Es könnte sein, dass eines meiner Zertifikate oder einer meiner Versicherungspolice in so ein Produkt investiert, aber sicher bin ich mir nicht.“ So etwas trägt natürlich nicht dazu bei, Positives über Hedgefonds zu berichten.

Man kann hier sicherlich auch zur Aussage kommen, dass die investierten Personen, die laut unserer Umfrage nur ca. 6% betragen, nur schlecht oder nicht ausreichend über dieses risikobehaftete Thema aufgeklärt wurden. Nimmt man also an, das 96% aller Befragten nicht wissen wie ein Hedgefonds funktioniert und 6% in Hedgefonds investiert sind, wissen gerade mal 0,44 Personen von 186 Befragten, was Sie wirklich abgeschlossen haben!

Des Weiteren ist es sehr erschreckend, das die Kunden nicht wissen, wen Sie denn am besten zum Thema Hedgefonds fragen können (Siehe hierzu Frage 6). Manchmal kam es uns vor, wie auf folgendem Bild:



Abbildung 28: Bild – Kunde hat eine Frage zum Thema Hedgefonds?

5. Fazit

Hedgefonds, deren Manager und Tätigkeiten, sind von der Presse gern behandelte Themen. Allerdings wird meist nur über Ausnahmesituationen berichtet. Derartige Publikationen werfen häufig ein falsches Licht auf das gesamte Universum der Hedgefonds. Insbesondere Fehlspekulationen und außergewöhnliche Wertentwicklungen bieten die Grundlage für viele Artikel der Finanz- und Wirtschaftspresse. Hierbei kommt es oftmals zu Verzerrungen und sogar falschen Darstellungen.

Bei unerklärlichen Kursbewegungen an den Finanzmärkten werden oftmals Hedgefonds als Auslöser vermutet und angeprangert. Kritiker bezeichnen Hedgefondsmanager als rücksichtslose, profitgierige Spekulanten, Bezwinger von Notenbanken und Gefahrenherd für das ökonomische Gleichgewicht, während Befürworter sie als nützliche Investments zur Portfoliodiversifikation und als Verbesserer der Effizienz der Kapitalmärkte und somit letztlich der Weltwirtschaft sehen. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten und die darauf basierenden Schwierigkeiten einiger Hedgefonds im Herbst 1998 haben dieses Anlagesegment stark in den Blick der Öffentlichkeit gerückt. Der „Fast“ Zusammenbruch des unter anderem von Wirtschaftsnobelpreisträgern mitbetreuten LTCM-Fonds hallte durch die Medienlandschaft und erwies seinen vielen kleineren Hedgefonds-Kollegen keinen guten Dienst.

Die Hauptlehre für die betroffenen Anleger hieß und heißt heute noch: Diversifikation. Da Hedgefonds höhere Risiken eingehen können, ist eine breite Streuung eminent wichtig. Der Anleger soll zum einen in verschiedene Stilrichtungen und Märkte, und zum anderen auch international gestreut investieren sowie auch innerhalb der Stilrichtungen auf verschiedene Manager setzen. Gute Ansätze bieten uns hier die Vielzahl der Multi-Strategy-Fonds und Funds-of-Funds.

Eine große Herausforderung wird wohl auch in Zukunft die Beratung und die Risikoaufklärung der Investoren darstellen. Hier haben wir einen extremen Nachholbedarf und Unwissenheit festgestellt und man darf es nicht nur auf die hervorragenden Performancezahlen einzelner Hedgefonds und Hedgefondsmanagern herunterbrechen. Harry M. Markowitz sagte schon in der modernen Portfoliotheorie:

„Ein gutes Portfolio ist eine ausbalancierte Einheit, die dem Investor Chancen und Absicherung unter einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen bietet.“

Zitat von Harry M. Markowitz
US Ökonom und Nobelpreisträger 1990

Quellenverzeichnis

Bernd Berg – Die Welt der Hedgefonds: Chancen und Risiken der umstrittenen Anlageklasse

Bernd Berg – Hedge Fonds in Deutschland

Christian Jüptner – Anlegen wie ein Hedgefonds: Gewinnen in jeder Marktlage mit Alternativen Investmentstrategien

Claus Hilpold und Dieter G. Kaiser – Alternative Investment-Strategien – Einblick in die Anlagetechniken der Hedgefonds-Manager

Claus Hilpold, Dieter G. Kaiser – Alternative Investment Strategien – Einblick in die Anlagetechniken der Hedgefonds-Manager

Dieter G. Kaiser – Hedgefonds – Entmystifizierung einer Anlageklasse – Strukturen- Chancen – Risiken

Fabian Otto – Chancen und Risiken von Hedgefonds für Investoren

Filippo Stefanini von Wiley & Sons – Investment Strategies of Hedge Funds (Wiley Finance)

HSBC – Investmentfonds / Hedgefonds – ein Leitfaden (intern)

HSBC – Investmentfonds / Hedgefonds – Ein Leitfaden für ein besseres Verständnis der Fondswelt (Intern)

Jan Möller – Beurteilung von Hedgefonds

Julia Eckert – Hedgefonds und ihre Mythen: Struktur und Analyse der Strategien

Klaus-Wilhelm Hornberg – Hedgefonds: Gute Renditen durch Risikokontrolle und Verlustvermeidung

L. Jaeger – Hedge-Funds in Marktturbulenzen

Markus Sievers – Anlegen in Hedge-Fonds Basiswissen für Privatanleger

Markus Sievers – Besser Investieren mit Hedgefonds; Basiswissen für Privatanleger

Ursula Fano-Leszczynski – Hedge Fonds für Einsteiger

W. Regner – Hedge-Fonds: Die Königsklasse der Finanzbranche

Internetportal: www.benchmark.de

Internetportal: www.hedegfonds24.de

Internetportal: www.hedgeindex.com

Internetportal: www.maninvestments.com

Internetportal: www.superfund.com

Internetportal: www.wikipedia.de

Eidesstattliche Erklärung

zur Studienarbeit

„Hedgefonds Chance oder Risiko?“

Ich versichere, dass ich die vorstehende Arbeit selbständig und ohne fremde Hilfe angefertigt und mich anderer als in der Arbeit angegebener Hilfsmittel nicht bedient habe.

Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäss aus Veröffentlichungen entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht.

Ort, den

Unterschrift:

.....
(Hayriye Basar)

Eidesstattliche Erklärung

zur Studienarbeit

„Hedgefonds Chance oder Risiko?“

Ich versichere, dass ich die vorstehende Arbeit selbständig und ohne fremde Hilfe angefertigt und mich anderer als in der Arbeit angegebener Hilfsmittel nicht bedient habe.

Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäss aus Veröffentlichungen entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht.

Ort, den

Unterschrift:

.....
(Armin Glogger)

Eidesstattliche Erklärung

zur Studienarbeit

„Hedgefonds Chance oder Risiko?“

Ich versichere, dass ich die vorstehende Arbeit selbständig und ohne fremde Hilfe angefertigt und mich anderer als in der Arbeit angegebener Hilfsmittel nicht bedient habe.

Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäss aus Veröffentlichungen entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht.

Ort, den

Unterschrift:

.....
(Andre Krichel)