

Von nachlassenden Werten
und aufgehender Sonne



Gefährliches Spiel mit hohen Schulden

Hedgefonds lassen sich nur ungern in die Karten schauen – nun stehen sie plötzlich verstärkt im Fokus der Marktbeobachter.

Etwas Bedrohliches liegt in der Luft. Glaubt man den Aussagen mehrerer Marktteilnehmer, könnte demnächst der Zusammenbruch einiger oder mehrerer großer Hedgefonds das weltweite Finanzsystem erschüttern. Sogar der US-Notenbankpräsident Alan Greenspan warnte Anfang Juni vor „rauen Zeiten“ in der Hedgefonds-Branche. Und die Deutsche Bundesbank appellierte an die Banken, die Risiken durch ihre Geschäfte mit Hedgefonds aufmerksam zu überwachen und zu begrenzen. Die Ausfälle solcher Fonds seien bisher zwar gering gewesen, doch ein „zunehmender Performance-Druck“ könnte eine verstärkte Markt-

berreinigung bewirken“, sagte das für die Bankenaufsicht zuständige Vorstandsmitglied Edgar Meister. Den Warnungen voraus gingen Gerüchte über eine bedrohliche Schieflage einiger US-Hedgefonds. So spekulierten Hedgefonds im Frühjahr auf eine stabile Entwicklung bei Anleihen von General Motors. Als die Rating-Agenturen die Anleihen des wirtschaftlich angeschlagenen US-Autobauers auf Ramschstatus setzten, wurden Hedgefonds auf dem falschen Fuß erwischt.

Die selbst lieber im Verborgenen operierende Hedgefonds-Branche steht plötzlich im Fokus besorgter Marktbeobachter. Doch können Schieflagen und Verluste bei einigen Hedgefonds überhaupt einen Zusammenbruch der gesamten Branche zur Folge haben? Die Antwort darauf fällt schwer, denn die Lage ist unübersichtlich. Hedgefonds sind alternative Investments, die kurzfristig positive Rendite anstreben – und zwar unabhängig von der Entwicklung der Kapitalmärkte. „Ihre Gewinne erzielen Hedgefonds typischerweise durch das Ausnutzen von Marktineffizienzen, daß heißt, sie

tragen dazu bei, Über- und Unterbewertungen abzubauen“, erklärt Alexander Hartl, COO der unabhängigen Vermögensverwaltung Phoenix Trust, die den Hedgefonds PTAM Long/Short German Equity Fund managt. Trotz dieser gesamtwirtschaftlich wünschenswerten Funktion – das Wachstumspotential einer Volkswirtschaft erhöht sich, wenn Ineffizienzen abgebaut werden – erscheinen Hedgefonds vielen Menschen als die „bösen Buben“ der Finanzszene. „Während Hedgefonds beispielsweise in den USA ein sehr etabliertes Anlageinstrument sind, ist der Hedgefondsmarkt hierzulande noch sehr jung und die Skepsis noch relativ ausgeprägt“, erklärt Carsten Krüger vom BVI. Das Negativeimage ist auch in der Tatsache begründet, daß für Hedgefonds kaum gesetzliche Beschränkungen gelten, damit diese möglichst viel Spielraum bei den Anlagemöglichkeiten haben. Zudem sind sie oft in Steuerparadiesen beheimatet. Und weil Direktinvestments meist erst ab einem Betrag von einer Million Dollar möglich sind, waren bis vor einigen Jahren nur die Superreichen dieser Welt Kunden von Hedgefonds. Inzwischen aber investieren auch Versicherungen, Pensionskassen und Stiftungen in diese Anlageklasse. Indirekt tragen die Gewinne der Hedgefonds somit auch zur Sicherung der Altersvorsorge vieler Bürger bei.

Angelockt durch traumhaft hohe Renditen von oft 20 Prozent und mehr, sind Hedgefonds in den vergangenen Jahren wie Pilze aus dem Boden geschossen. Die Wachstumsrate lag seit dem Jahr 2000 im Schnitt bei rund 20 Prozent pro Jahr. „Aktuell gibt es 8.000 bis 10.000 Hedgefonds mit einem Anlagevolumen von insgesamt 1.000 Milliarden Dollar“, so Peter Alex vom Bundesverband Alternative Invest-

Private Equity – aber sicher:

- Überdurchschnittlich hohe Rendite durch Beteiligung an wachstumsstarken Unternehmen
- Intelligente Kapitalabsicherungsstrategie in Zusammenarbeit mit erstklassigen angelsächsischen Versicherungsgesellschaften
- Beitritt bereits mit geringem Kapitaleinsatz über Sparplan möglich
- Steuerfreie Ausschüttungen

Sie wollen mehr erfahren? Nehmen Sie mit uns Kontakt auf:

FIDURA Capital Consult GmbH • Tel. (089) 23 88 98-0 • Fax (089) 23 88 98-29 • E-Mail: info@fidura-fonds.de • www.fidura-fonds.de

Vermögensbildungs- und Absicherungsfonds

FIDURA
CAPITAL CONSULT

Alternative Investmentfonds

i Astronomische Gehälter

In den USA erzielen erfolgreiche Hedgefonds-Manager Einkünfte, gegen die selbst die oft als überzogen bezeichneten Gehälter von Konzernchefs als Peanuts erscheinen. Das US-Fachmagazin „Alpha“ hat berechnet, daß die 25 bestbezahlten Hedgefonds-Manager 2004 im Durchschnitt 251 Millionen Dollar verdient haben. Der Spitzenreiter Edward Lampert von ESL Investment kam auf die unglaubliche Summe von 1,0 Milliarde Dollar. Die Einkünfte von Lampert – wie von anderen Topverdienern – stammen

aber zu einem wesentlichen Teil aus Investitionen in den eigenen Hedgefonds. In Europa werden kleinere Brötchen gebacken. Das CFA Institute hat ermittelt, daß ein durchschnittlicher Hedgefonds-Manager in London 345.000 Dollar verdient. Das ist immer noch deutlich mehr als ein normaler Fondsmanager erhält: 217.000 Dollar.



Manager	Verdienst in Millionen Dollar
Edward Lampert	1.000
James Simons	670
Bruce Kovner	550
Steven Cohen	450
David Tepper	420

ments (BAI). Hierbei handelt es sich aber keineswegs um eine homogene Gruppe. Hedgefonds können hinsichtlich ihrer Größe, ihrer Anlagestrategie, ihrer Honorarstruktur sowie ihrer Renditeambitionen kaum unterschiedlicher sein. Kleine Hedgefonds verwalten etwa 25 Millionen Dollar Eigenkapital, große Fonds mehr als eine Milliarde Dollar. Während traditionelle Investmentfonds meist brav Aktien und Anleihen kaufen und auf die Wertsteigerung warten, nutzen Hedgefonds schnell und flexibel den kompletten Werkzeugkasten der modernen Finanzmärkte. Die Auswahl ist gigantisch: Derivate aller Art stehen zur Verfügung. Investiert wird in alles: Aktien, Devisen, Indizes, Anleihen, Rohstoffe usw. Neuerdings spekulieren Hedgefonds sogar mit Kohlendioxid-Emissionszertifikaten und Wetterderivaten. Auf Grund ihrer geringen Korrelation zu Aktien und Anleihen eignen sich Hedgefonds ausgezeichnet zur Optimierung der Rendite-Risiko-Struktur eines Portfolios.

Vor allem Leerverkäufe, bei denen Geld aus Nichts entsteht, sind bei Hedgefonds beliebt. Bei einem Leerverkauf leiht sich ein Hedgefonds für eine bestimmte Zeit von einer Bank zum Beispiel Aktien, für die er eine negative Kursentwicklung er-

wartet. Die geliehenen Aktien verkauft der Hedgefonds sofort weiter. Nach Ablauf der Leihfrist muß der Hedgefonds der Bank die Aktien zum dann aktuellen Kurs zurückgeben. Falls der Kurs innerhalb der Leihfrist tatsächlich sinkt, kann der Hedgefonds das Papier zu einem günstigeren Preis erwerben, an die Bank zurückgeben und den Gewinn einstreichen. Problematisch wird es für den Fonds, wenn der Aktienkurs steigt, seine Spekulation also nicht aufgeht. Dann muß er unter Umständen sehr kurzfristig die Aktien zurückkaufen, um Verluste zu vermeiden.

Ein weiteres Kennzeichen von Hedgefonds ist der Kauf von Wertpapieren auf Kredit. Angesichts der seit Monaten weltweit historisch niedrigen Zinsen ein verlockendes Geschäft. „Auf einen Euro Eigenkapital kommen heute im Durchschnitt bis zu 10 Euro Fremdkapital“, so Hartl von der Phoenix Trust. Mit diesem Gewinnhebel (Leverage) läßt sich die Rendite schnell verzehnfachen – vorausgesetzt die Spekulation des Fonds gelingt. Gerade die Möglichkeit zur Aufnahme von Fremdkapital macht die Hedgefonds-Branche zu einem bedeutenden, aber auch zu einem gefährlichen Spieler an den Kapitalmärkten. Im Zuge massiven Kapitalzuflusses hat die Branche die meisten der dank Marktineffizienzen leicht zu erzielenden Gewinne bereits realisiert. Das zeigt sich deutlich: In den ersten Monaten 2005 lagen die Renditen zahlreicher Hedgefonds erstmalig deutlich im Minus.



Hält die negative Entwicklung an, bekommt die Branche tatsächlich ein Problem. Viele Fonds versprechen ihren Kunden Erträge, die weit über den Renditen anderer Anlageformen liegen. Die Erwartungen der Investoren sind hoch, Enttäuschungen könnten eine Schockwelle auslösen. Denn wenn zu viele enttäuschte Kunden ihr Geld abziehen, bringt dies das gesamte Kartenhaus ins Wanken. Mehr als 1.000 Hedgefonds könnten in den kommenden Jahren dichtmachen.

Gefährlich aber wäre die Konsolidierung nur, wenn auch Banken in Mitleidenschaft gezogen würden. Schon einmal, Ende der neunziger Jahre, stürzte die Beinahpleite des Hedgefonds LTCM die Finanzbranche vorübergehend in eine Krise. Um hohe Renditen zu erzielen, nahm LTCM im großen Stil Kredite auf. Der Gewinnhebel lag bei 40:1, selbst für risikoreiche Hedgefonds ein gewaltiger Wert. Die Russland-Krise 1998 überraschte das LTCM-Management. Ein Zusammenbruch des Fonds konnte nur durch das Eingreifen von 14 Großbanken gerade noch verhindert werden. Ein solcher Schock wird sich heutzutage aber nicht wiederholen, glaubt BAI-Experte Alex: „Die Banken vergeben Kredite deutlich vorsichtiger. Auch liegt der Gewinnhebel in der Branche heute wesentlich niedriger.“ Genaues freilich weiß man nicht, denn die Hedgefonds lassen sich nur ungern in die Karten schauen.

STEFAN TERLIESNER

Mehr erfahren Sie auf unserer Tour:

- Berlin, 24.08.
- Dresden/Leipzig, 30.08.
- Frankfurt/Main, 21.09.
- Hamburg, 01.09.
- Hannover, 31.08.
- München, 16.09.
- Neubrandenburg, 23.08.
- Stuttgart, 15.09.
- Wuppertal, 20.09.

**EUROPEISCHES
FUßBALLSCHNITT
LAND**

Melden Sie sich heute an!

TOUR 2005

Aufbruch in die neue Welt

FAIRES COURTAGEMODELL

100% Agio für den Investmentberater

Welcher Vorteil ergibt sich für Sie?

Betrag	Anlageart	Alt: Prozentuales System Auszahlung 90 %	Neu: Transaktionsgebühr Auszahlung 100% abzüglich max 26,10 €	Ihr Vorteil	nach Abzug aller Kosten erhalten Sie vom Ausgabe- aufschlag*)
250.000 €	Einmalanlage	10.714,29 €	11.878,66 €	1.164,38 €	99,8%
100.000 €	Einmalanlage	4.285,71 €	4.735,80 €	450,09 €	99,5%
50.000 €	Einmalanlage	2.142,86 €	2.354,85 €	212,00 €	98,9%
20.000 €	Einmalanlage	857,14 €	926,28 €	69,14 €	97,3%

*) soweit wir diesen zu 100% selbst erhalten und keinerlei Restriktionen bei der Auszahlung unterliegen

- Erstmals faire Berechnung
- Maximierung auf 26,10 € pro Transaktion

Weitere Infos

Name, Firma

Adresse

Telefon

email

Anmeldung Deutschland - Tour 2005 Fax 0395 - 5719097

Apella AG
Fr.-Engels-Ring 50
17033 Neubrandenburg

<http://www.apella.de>
Tel.: 03 95 - 5 71 90 90