

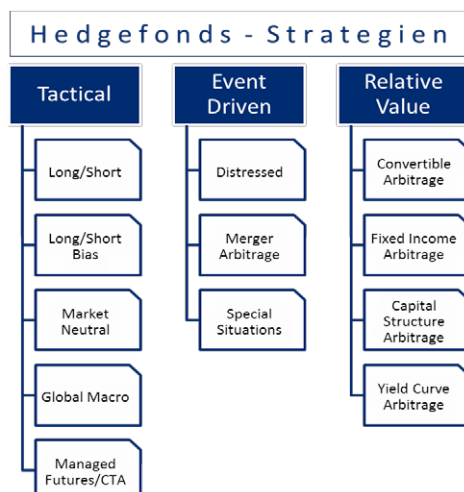
Hedgefonds

Definition und Strategien

Auf Grund der Heterogenität der Anlageklasse und der Vielzahl an Strategien ist es schwierig, Hedgefonds einheitlich und klar zu definieren. Grundsätzlich ist ein Hedgefonds ein Investmentfonds, der seine Gelder nach nicht traditionellen Strategien und weitgehend frei von Anlagegrenzen investiert. Hedgefonds unterscheiden sich von gewöhnlichen Investmentfonds vor allem durch vielschichtige Strategien und Anlagetechniken, die eingesetzt werden, um die **Rendite-/Risikostruktur** des Portfolios zu verbessern, z.B. durch **Leverage** (Hebelung des Kapitals) und/oder **Leerverkäufe** (Setzen auf fallende Kurse). Hedgefonds investieren auch in traditionelle Assetklassen (Aktien- und Anleihemärkte), bedienen sich dabei jedoch alternativer Anlagestrategien und Techniken. Das Management von Hedgefonds ist in der Regel mit eigenem Geld an seinem Fonds beteiligt, was Fondsmanagement und Investoren in puncto **Interessenkongruenz** enger zusammenrücken lässt. Nach der „Hedge Fund Survey March 2014“ der Financial Conduct Authority (FCA) ist das Management im Schnitt mit rund 9% an seinen Hedgefonds beteiligt.

Der erste Hedgefonds geht auf das Jahr 1949 und Alfred W. Jones zurück. Durch gezieltes Kaufen unterbewerteter und Leerverkäufe überbewerteter Aktien versuchte er, das Marktrisiko des Portfolios zu reduzieren. Durch die marktneutrale Ausrichtung des Fonds konnte Jones marktunabhängig eine positive Rendite erwirtschaften. Zusätzlich setzte er Fremdkapital ein, um über Hebeleffekte die Rendite zu steigern. Jones legte so den Grundstein für alle folgenden Hedgefonds. Im Jahr 1966 veröffentlichte ein Magazin einen Artikel zu der von Jones eingesetzten Strategie, in dem erstmals die Bezeichnung „Hedge Fund“ genutzt wurde. Durch diesen Artikel wurde die Idee des Hedgefonds an der Wall Street und bei vermögenden Privatpersonen bekannt und vielfach kopiert und weiterentwickelt.

Hedgefonds-Strategien lassen sich über die Einteilung in Tactical, Event Driven und Relative Value untergliedern, wobei auch andere Kategorisierungen zu finden sind. Die folgende Grafik zeigt einen möglichen Ansatz:



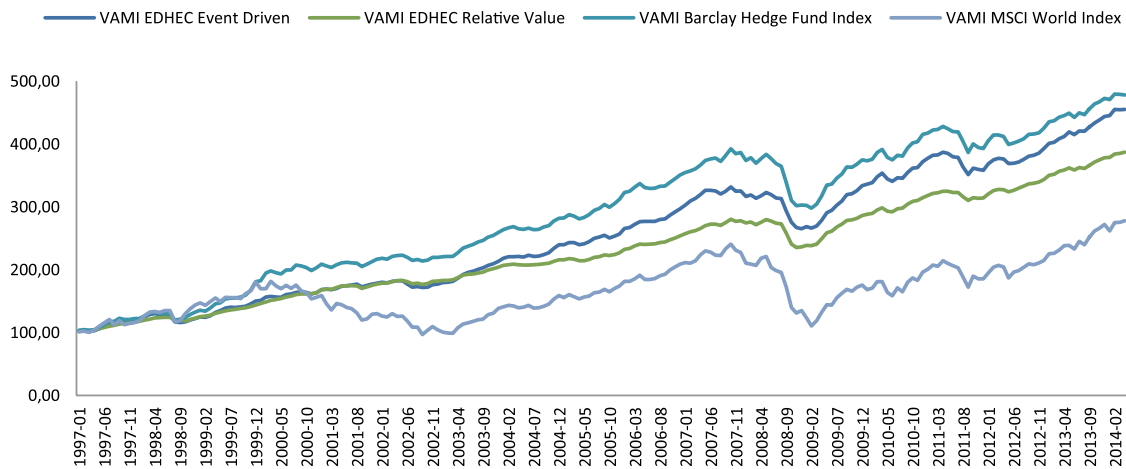
Quelle: eigene Darstellung aus diversen Quellen.

Die am weitesten verbreitete Strategie ist **Equity Long/Short**. Das Management des Hedgefonds sucht gezielt nach über- oder unterbewerteten Wertpapieren, um von deren Wertentwicklungen zu profitieren. Ein **Market Neutral**-Fonds investiert sowohl in Long- als auch in Short-Positionen, die sich – von kurzfristigen Schwankungen abgesehen – in Summe ausgleichen sollen. Im Gegensatz zu Long/Short-Strategien ist es das Ziel des Managers, ein möglichst marktneutrales Portfolio, das unabhängig von der Richtung des Marktes Erträge generiert, zu etablieren. Besondere Ereignisse sind die Grundlage, auf derer das Management eines **Event Driven**-Fonds tätig wird. Solche Ereignisse können Insolvenzen, Restrukturierungen, Unternehmenszusammenschlüsse oder -übernahmen (M&A) oder Spin-Outs von Unternehmensteilen sein. Die Unsicherheit, die mit diesen Ereignissen verbunden ist, verlangt nach einer hohen Risikoprämie, wodurch diese Fonds potentiell überdurchschnittliche Renditen erwirtschaften können. **Distressed**-Hedgefonds beispielsweise beschäftigen sich mit Unternehmen, die sich in finanziellen und/oder operationellen Schwierigkeiten befinden. **Relative Value**-Strategien versuchen, mittels Arbitragegeschäfte Bewertungsunterschiede von Aktien, Anleihen oder Derivaten auszunutzen. Da es sich meist um sehr geringe Bewertungsunterschiede handelt, setzen Relative Value-Fonds oft einen hohen Fremdkapitalbetrag sowie Derivate ein, um die Erträge zu hebeln. In Bezug auf die **Convertible Arbitrage**-Strategie beispielsweise werden Wandelanleihen gehandelt. Neben einem Kupon handelt es sich um ein Wertpapier mit einer Kaufoption mit dem Recht, die Wandelanleihe in eine vorher festgelegte Anzahl von Aktien umzuwandeln. Wandelanleihen können auch die Möglichkeit eines Tauschs von Fremd- in Eigenkapital verbriefen. Die Hedgefonds-Strategie zielt darauf ab, Bewertungsunterschiede zwischen Aktien eines Unternehmens und den dazugehörigen Wandelanleihen zu identifizieren und daraus einen Gewinn zu erzielen.

Markt und Performance

Das einstige Nischenprodukt hat sich mittlerweile zu einem ausgewachsenen Marktsegment gewandelt. Das Gesamtvolumen des Marktes (Single- und Dachhedgefonds) betrug Ende des ersten Quartals 2014 2,7 Billionen US-Dollar (Quelle: HFR) und erreichte damit eine neue Rekordmarke. Dabei stiften Hedgefonds volkswirtschaftlichen Nutzen, indem sie auf Fehlbewertungen schnell reagieren und so das Entstehen von Bewertungsungleichgewichten mildern und eine fairere Bewertung bspw. eines Wertpapiers herbeiführen können. Die geringere langfristige Volatilität des Wertes eines Wertpapiers wird allerdings mit tendenziell erhöhter kurzfristiger Volatilität erkaufte. So können Hedgefonds durch ihr antizyklisches Handeln dazu beitragen, Ungleichgewichte an den Märkten zu glätten. Sowohl die EU-Kommission als auch die internationale Wertpapierbehörde IOSCO haben festgestellt, dass die Finanzkrise nicht von Hedgefonds verursacht wurde.

Die folgende Grafik zeigt die Performance einiger Hedgefonds-Indizes im Vergleich zum Aktienmarkt (MSCI World) zwischen Januar 1997 und Juni 2014. Dargestellt sind die kumulierten monatlichen Gewinne bzw. Verluste einer zum Beginn der Zeitreihe getätigten Investition (Value Added Monthly Index (VAMI)):



Quelle: eigene Darstellung mit Rohdaten von EDHEC, BarclayHedge und MSCI.

Wie am Verlauf der vier Kurven zu sehen, haben die betrachteten Hedgefonds-Strategien eine höhere Wertsteigerung erreicht als der Aktienmarkt. Von besonderer Bedeutung sind aber nicht nur die absoluten Erträge, sondern auch das Risiko, das zu Ihrer Erzielung eingegangen werden musste. Setzt man die oberhalb eines risikofreien Zinssatzes (hier: drei Prozent) jährlich erzielten Renditen ins Verhältnis zur dafür eingegangenen Volatilität der Renditen, so erhält man für die Hedgefonds Werte zwischen 0,83 und 1,14, während der Aktienmarkt auf lediglich 0,18 kommt. So schlagen die Hedgefonds-Strategien das Aktieninvestment auch risikoadjustiert deutlich.

Vorurteile und Fakten

Hedgefonds sind nicht reguliert

In allen großen Märkten unterliegen Hedgefonds mittlerweile einer umfassenden Aufsicht (Zulassung, laufende Aufsicht inkl. Eingriffsbefugnissen durch die zuständige Behörde, Berichts- und Transparenzpflichten, etc.) und sind gesetzlich reguliert (Beispiele sind die AIFM- Richtlinie in der EU, die in Deutschland durch das KAGB umgesetzt wurde, oder der Dodd-Frank-Act in den USA). Deutschland war im Jahre 2004 Vorreiter in der Regulierung von Hedgefonds.

Hedgefonds sind schuld an der argentinischen Staatspleite

Ein souveräner Staat trägt Verantwortung für seine Finanzlage und Wirtschaft. Die seit über einer Dekade bestehenden massiven Schwierigkeiten Argentiniens, sich an den internationalen Finanzmärkten Kapital zu beschaffen, sind Ausdruck eines tiefen Misstrauens in die ökonomische Leistungs- und Schuldentragfähigkeit des Landes. Die beiden Hedgefonds, die sich vom Ankauf der Schuldtitel eine angemessene Rendite versprochen haben, mussten auch das entsprechende Risiko schultern.

Hedgefonds agieren rein spekulativ und kurzfristig

Hedgefonds setzen eine Vielzahl unterschiedlicher Strategien ein, die verschiedene Anlagehorizonte abdecken. Diese Strategien sollten im Einklang mit den Anlagebedingungen stehen, die die Investoren zuvor bewusst ausgewählt haben. Dabei sind Hedgefonds als offene Fonds strukturiert, die ihren Anlegern dauerhaft Liquidität bereitstellen, was jedoch nicht als Synonym für eines kurzfristigen Anlagehorizont zu verstehen ist.

Hedgefonds sind grundsätzlich stark fremdfinanziert

Obwohl der Einsatz von Fremdkapital ein typisches Charakteristikum von Hedgefonds ist, ist der mittlere Hedgefonds mit einem Leverage von 4,2 (Quelle: FCA) deutlich geringer gehebelt als eine Bank. Im Zuge des Regulierungsstandards Basel III ist für Finanzinstitute ein maximaler Leverage von 33,3 im Gespräch.

Hedgefonds gehören zum Schattenbankensektor

Das Financial Stability Board (FSB) verfolgt einen aktivitäts- als auch entitätsbezogenen Ansatz, nach dem Hedgefonds nur einen sehr geringen Teil des Schattenbankensektors ausmachen. Es gibt nicht einzelne Akteure, die als Synonym der Schattenbanken anzusehen sind, sondern es geht vielmehr darum, bestimmte, z.T. sehr heterogene Aktivitäten bzw. Transaktionen zu erfassen, die bankähnlichen Charakter haben. Anknüpfungspunkt ist dabei die Finanz- oder Kreditintermediation. Weiterführende Informationen hierzu gibt das BAI-FactSheet zu Schattenbanken/Shadow Banking.

Weitere Informationen zu Alternative Investments sowie Due Diligence Questionnaires für Anlagen in diese erhalten sie beim Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI).

Der BAI ist die produkt- und assetklassenübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland.