



Anteile
von
Hedge Fonds

von

Dr. rer. nat. Hans Uhlig

Copyright Hinweis

Der Text und die Abbildungen dieses Beitrages unterliegen dem Urheberrechtsschutz. Wer diese Produkte erwirbt, darf sie für den eigenen Gebrauch nutzen. Kopien oder Wiedergaben in anderer Form ob vollständig oder nur teilweise, bedürfen meiner schriftlichen Zustimmung.

Hans Uhlig, Juni 2010

Anteile von Hedge Fonds

Was genau ist ein Hedge Fond. Im Grunde ist er ein verwaltetes Sammelbecken für Vermögen von institutionellen Anlegern oder reichen Einzelpersonen. Die Bezeichnung Hedge (engl. *to hedge* = absichern) Fonds umfasst eine ganze Gruppe sehr unterschiedlicher Fonds, deren gemeinsames Merkmal darin besteht, das übliche Marktrisiko durch ausgewählte Handelsstrategien in Aktien, Anleihen oder Derivaten, von den Unvollkommenheiten des Marktes zu profitieren und sich in gewissem Ausmaß gegen Kursverluste abzusichern.

Hedge Fonds unterliegen nur geringen Auflagen und sind oft viel weniger transparent als herkömmliche Fonds. Das erleichtert es ihnen, im Verborgenen zu agieren. Diese Fonds haben in der Regel Mindestanlagezeiten und Gebühren, die sich an der Höhe des verwalteten Kapitals und an dessen Wertentwicklung orientieren. Hedge Fonds verwenden Anlagestrategien, die gewöhnlich für herkömmliche Fonds verboten sind. Dazu zählt der Leerverkauf (*short selling*) von Aktien oder auch das Aufnehmen von Krediten für Investitionen.

Es gibt Fonds, man nennt sie ‚*event driven*‘ (=durch Ereignisse angeregt), die Kapital bereit halten, um bei überraschenden Ereignissen, wie politische Unruhen, oder Naturkatastrophen die nervöse Überreaktion des Marktes für günstige Käufe zu nutzen. Bei der Rückkehr zur Normalität wird dann wieder verkauft, getreu dem Motto: ‚kaufe wenn der Donner grollt, verkaufe wenn die Sonne lacht‘.

Eine andere bekannte Gruppe von Hedge Fonds ist spezialisiert auf ‚*distressed securities*‘, (Gesellschaften mit mangelnden Kreditsicherheiten). Sie kaufen Anteile oder Anleihen unter Druck geratener Firmen auf, die in Umstrukturierungsprozessen stecken, denen Insolvenz droht, oder die insolvent geworden sind. Sie profitieren so von, in der Regel, vorübergehenden Schwächephasen betroffener Unternehmen.

Daneben gibt es Fonds von Fonds, das sind Fonds, die in einen Korb von anderen Fonds investiert sind, um so das Risiko stärker zu streuen. Einige dieser Fonds von Fonds verlassen sich auf eine einzige Strategie, andere verwenden mehrere Strategien. Für diese muss dann eine extra Gebühr entrichtet werden.

Es gibt die globalen Fonds, die in verschiedenen Ländern und Erdteilen investieren. Oft nutzen sie Ungleichgewichte zwischen verschiedenen Volkswirtschaften und spekulieren mit Hilfe von Derivaten auf Zinssatzänderungen oder Wechselkursänderungen.

Es gibt marktneutrale Fonds, die versuchen jegliches Marktrisiko auszuschließen, indem sie gleichzeitig *long* und *short* investieren, d.h. auf steigende und auf fallende Kurse setzen, wobei die überbewerteten leer verkauft werden und die unterbewerteten gekauft werden. Die sehr breite Diversifizierung schränkt jedoch auch die Ertragsmöglichkeiten ein.

Einige Fonds sind spezialisiert auf Schwellenländer und investieren dort in Wertpapieren, z.B. in Staatsanleihen, Industrieanleihen oder Aktien.

Eine große Gruppe von Hedge Fonds, die weltweit makroökonomisch orientiert sind, handeln mit Derivaten auf Zinspapiere. Andere verdienen an Zinsarbitragegeschäften, d.h. gleichzeitigen Kauf und Verkauf von Anleihen mit unterschiedlicher Laufzeit. Zu dieser Gruppe gehörte auch Long Term Capital Management (LTCM), die 1997 traurige Berühmtheit erlangten, doch dazu mehr an anderer Stelle. Damit ist die Bandbreite der Hedge Fonds Typen noch nicht abgedeckt. Weltweit gibt es mehrere tausend Hedge Fonds.

Anfangs haben nur reiche Texaner, arabische Scheichs und die Vermögensverwalter der Superreichen in Hedge Fonds investiert. Inzwischen kommen 50%-60% des Kapitals von institutionellen Anlegern, wie Banken, Versicherungen und Pensionsfonds. Am höchsten ist dieser Anteil in Japan, gefolgt von U.S.A. und Europa

Die durchschnittlichen Nettoerträge bei Hedge Fonds waren etwa vergleichbar mit dem S&P 500

Index. Bei den Bruttogewinnen übertreffen diese Fonds den Markt, doch der Investor hat nicht viel davon, insbesondere dann nicht, wenn man das Anlagerisiko, z.B. Standardabweichung der Erträge berücksichtigt. Dann bleibt der durchschnittliche Ertrag von Hedge Fonds etwa 3% unterhalb des S&P 500. Damit nicht genug: Bei den Anlagen in Hedge Fonds kommt noch das Risiko hinzu, auf eventuelle Marktabschwünge nicht schnell genug reagieren zu können, denn Anteile an Hedge Fonds sind keine so liquide Geldanlage, wie börsennotierte Papiere. Will man sich von Hedge Fonds Anteilen trennen, dann muss man dies, je nach individuellen Fondsbedingungen einen Monat oder ein Viertel Jahr vorher anmelden.

Hedge Fonds waren jüngst erst wieder in aller Munde. Sie sind eine richtige Modeerscheinung geworden, denn es gibt inzwischen mehrere tausend davon. Viele von diesen haben ihren Sitz in Steuerparadiesen, wie den Cayman Islands. Dort winken freilich nicht nur steuerliche Vorteile. Anlegerschutz wird dort klein geschrieben. Behördliche Auflagen sind minimal und eine Finanzaufsicht, die den Namen verdient, gibt es dort nicht. Man schätzt, dass die Hedge Fonds insgesamt Kapital in Höhe 1,6 Billionen Euro verwalten. Die große Finanzkraft dieser Fonds und der Mangel an Möglichkeiten auf die Aktivitäten dieser Gesellschaften Einfluss zu nehmen war Gegenstand der Frühjahrstagung der führenden Industrienationen G8 im Frühjahr 2007 in Essen.

Besonderheiten bei Hedge Fonds

Die Idee der Hedge Fonds wurde vom amerikanischen Journalisten Alfred Winslow Jones geboren, der gegen Ende der vierziger Jahre des letzten Jahrhunderts damit begann, einen Teil seines Kapitals auf fallende Kurse von Aktien zu setzen, um sich gegen das Marktrisiko abzusichern. Mittlerweile sind Hedge Fonds zu einer mächtigen Finanzindustrie geworden, weltweit gibt es mehr als 8000 davon. Als bedeutendste Handelsplätze für diese Fonds gelten New York und London, wobei in der amerikanischen Metropole etwa doppelt so viele Hedge-Fonds Manager ihre Büros haben als in der englischen. Die Fonds selbst haben, wie bereits angemerkt, ihren Firmensitz in Steuerparadiesen, wie den Cayman Islands. Da diese Fonds sehr aktive Anlagestrategien verfolgen, sind sie für etwa die Hälfte des Umsatzvolumens an den großen Börsen der Welt verantwortlich. Noch immer sind Aktien-Hedging, d.h. gleichzeitiges Kaufen und Leerverkaufen von Wertpapieren die beliebteste Anlagestrategie. Daneben neigen amerikanische Fondsmanager dazu, Kapital für besondere Gelegenheitskäufe, wie Firmenübernahmen bereit zu stellen, während ihre britischen Berufskollegen sich gerne in den aufstrebenden Märkten und auf dem Anleihemarkt engagieren.

Die Auflagen für Hedge Fonds sind in den U.S.A. besonders gering. Sie müssen nicht einmal bei der Börsenaufsicht (*Securities Exchange Commission*, SEC) eingetragen sein. Entsprechende Bestrebungen der SEC wurden gerichtlich abgewiesen. Praktisch jeder kann über Nacht einen Hedge Fonds einrichten. Doch wenn der Fond spektakuläre Verluste erwirtschaftet, wie beispielsweise LTCM 1998 oder die Bayou Hedge Fond Gruppe 2005 sowie Amaranth Advisors im Jahr 2006, dann trifft ihn die volle Härte des Gesetzes. Seit 1999 wurden von der SEC über 100 Betrugsverfahren gegen Investmentratgeber angestrengt, die Investoren verleitet hatten in solche Hedge Fonds zu investieren, oder diese Fonds zu benutzen, um andere zu betrügen.

In England ist die Finanzdienstauufsicht (*Financial Services Authority*, FSA) zuständig für Hedge Fonds. Die Einrichtung eines solchen Fonds verlangt von den Antragstellern detailgenaue Angaben über die Verwaltung der Geldmittel bis zum Risikomanagement. Jeder Fond muss auch jährlich Berichte über seine Aktivitäten abliefern. Größere Hedge Fonds werden besonders unter die Lupe genommen. Sie erhalten auch Kontrollbesuche von der Aufsichtsbehörde. Wenn ein Hedge Fond erst einmal eingerichtet ist, werden die Betreiber kaum mehr behelligt. Es wird nur auf die Einhaltung allgemeiner Prinzipien geachtet, z.B. dass die Verbraucher geschützt werden und dass fairer Wettbewerb herrscht. Erstaunlicherweise hat die FSA seit Anfang der neunziger Jahre erst einen Hedge Fond mit einer Geldstrafe belegt.

Die Hedge Fonds standen im Ruf besonders renditeträchtig zu sein. Darum haben sich viele Anleger bemüht, Anteile an Hedge Fonds zu kaufen. Inzwischen werden manche mit dem gegensätzlichen Problem konfrontiert, nämlich diese Anteile wieder zu verkaufen. In Hedge Fonds sind sogenannte ‚Lock up‘ (Verschluss) Fristen üblich. Diese bezeichnen, wie lange man nicht an das Anlagekapital herankommen kann. Die Verschlusszeiten können zwischen einem Monat und zehn Jahren betragen. Man unterscheidet zudem zwischen hartem und weichem ‚Lock up‘. Bei hartem ‚Lock up‘ gibt es keine Möglichkeit, vor Ablauf der vereinbarten Frist an sein Geld zu kommen. Im Falle des weichen ‚Lock up‘ kann man vorher an sein Geld herankommen, muss jedoch eine Auslösungsgebühr von beispielsweise 3,5% zahlen. Zudem kann das weiche ‚Lock up‘ auch noch kontingentiert sein, d.h. man darf innerhalb einer bestimmten Frist nur Beträge in festgelegter Höhe abheben. Dazu gibt es manchmal noch Sonderklauseln im Kleingedruckten, die einem Anleger verbieten, Kapital aus dem Fond abzuziehen, falls dieser beispielsweise gerade dabei ist, eine Firmenübernahme zu finanzieren.

Für die Hedge Fond Manager ist die Verschlussfrist ein Vorteil, weil sie ihnen erlaubt, auch in weniger liquiden Märkten zu investieren, mit der Aussicht auf höhere Renditen. Auch für die Anleger lohnt sich oft die Zustimmung zu längeren Verschlussfristen, zumindest, wenn sie in gute Fonds investiert haben, weil sie empirisch tatsächlich höhere Renditen dafür erhielten. Allerdings rechtfertigen auch die höheren Renditen keine Verschlusszeiten jenseits von sieben Jahren, wie die Erfahrung bisher zeigt.

Wenn jemand unbedingt aus einem Hedge Fond aussteigen will und wegen eines harten ‚Lock up‘ nicht sein Geld direkt vom Fond zurück erhalten kann, hat er oft die Möglichkeit, seine Anteile an einen anderen Investor zu verkaufen. Typischerweise erhält man etwa 1,5% weniger als den aktuellen Marktwert für seinen Anteil. Wenn der Fond besonders beliebt ist, kann man sogar eine Prämie beim Verkauf erzielen. Im Extremfall, wie kürzlich bei einem Fond der Investmentbank Bear Stearns, konnte man Anteile nur für 5% des Nominalwertes verkaufen. Wer diese Möglichkeit nicht wahrnahm, musste später feststellen, dass die Anteile völlig wertlos geworden waren.

Editorial:What's in a name. The Economist, 4. März 2006

Editorial:Capitals of capital. The Economist, 2.Sept.2006

Editorial: All locked up. The Economist, 4. August 2007