

## Hedgefonds für Privatanleger – mehr als ein Modegag

Claus Isert

Kurzvortrag.

8. Börsentag in Hamburg.

18. Oktober 03

"Es geht damit los, dass am Ende der Punkt fehlt". Diese Stoßseufzer unserer Lehrer, die uns mühevoll in die Geheimnisse der Interpunktion und vor allem in die Geheimnisse, präzise und nicht so oberflächlich zu arbeiten, einwiesen, kam mir ins Gedächtnis, als ich mich erstmals intensiver mit diesen für deutsche Anleger recht neuartigen Fonds befasste.

Und es wird Ihnen vielleicht auch schon aufgefallen sein:  
Bisher können wir uns in Deutschland nicht entscheiden, wie man eigentlich Hedgefonds schreibt.

Und deshalb finden wir im Moment noch diese unterschiedlichen Schreibweisen für ein und dasselbe Produkt

*Hedgefonds? Hedge Funds? Hedgefonds? Hedge Fonds*

Selbst der Gesetzgeber konnte sich bei der Vorbereitung zum neuen kommenden Investmentrecht offensichtlich nicht so recht entscheiden, welche Schreibweise gelten sollte.

In einem "Anschreiben" zum neuen Investmentgesetz steht "Hedgefonds". In der Begründung zum neuen Gesetz dann wiederum die im angelsächsischen Sprachraum übliche Bezeichnung "*Hegde Funds*".

Eine salomonische Lösung bezüglich der Schreibweise ist den Verfassern aber tatsächlich eingefallen. Der neue § 112, der Hedgefonds regelt, ist dort einfach mit "Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken" überschrieben worden. Genial.

Wir bleiben einfach bei Hedgefonds. Dieser Begriff hat sich im Sprachgebrauch bereits durchgesetzt. Denn letztlich ist es egal, wie eine Geldanlageform orthografisch korrekt geschrieben wird. Wichtig ist, was in der Packung drin ist!

Sie erinnern sich, was der feinsinnige Liedermacher Reinhard May zum Thema Verpackung schon vor Jahren trefflich sang? – *Je mehr drum herum, umso weniger drin.*

Lassen Sie uns das Hedgefondspaket aufschnüren, und sehen, was wirklich drin steckt.

## *Historie und wieviele Hedgefonds gibt es weltweit?*

Hedgefonds sind keine neue Erfindung. Und einigen unter Ihnen vielleicht aus besonders spektakulären Ereignissen der Vergangenheit eher als irgendwie etwas Negatives bekannt. Spektakulär und entsprechend medienwirksam waren speziell die Vorgehensweisen des Hedgefonds-Managers George Soros, der mit seinem Quantum-Fund eine Spekulation gegen den Aussenwert des englischen Pfundes durchzog, die dann tatsächlich England veranlasste aus dem damals bestehenden europäischen Währungskursverbundes auszutreten. Und noch medienwirksamer und vor allem in der Tag weltwirtschaftlich bedrohlicher waren die Fehlspekulationen und übermässigen Kreditfinanzierungen dieser fehlgeschlagenen Geschäfte des Hedgefonds LTCM vor rund fünf Jahren. Nur durch eine gemeinsame Rettungsaktion und Einsatz von Milliardenbeträgen seitens großer internationaler Banken konnte ein "Flächenbrand" und daraus möglicher Zusammenbruch des Welt-Finanzsystems verhindert damals werden.

Aber jetzt zurück zur Historie der "unspektakulären" Hedgefonds:

Alfred Winslow Jones wird zugeschrieben, 1949 in den USA den ersten Hedgefonds gegründet und gemanaged zu haben.

Bis 1966 wurde seinem und ein paar anderen Hedgefonds so gut wie keine Beachtung geschenkt. Das änderte sich als die Zeitschrift Fortune die spektakulären Erfolge von Jones' Hedgefonds beschrieb.

So etwa 1969 war das Interesse dann aber wieder ziemlich abgeebbt; 1974 sprach kein Mensch mehr darüber. Erst 1986 erinnerten sich die Investoren wieder an Hedgefonds, als die Zeitschrift Institutional Investor über den Tiger Hedgefonds berichtete, der seit 1980 jedes Jahr im Durchschnitt einen Erfolg von plus 43 % erzielt hatte.

Seitdem ist das Interesse an Hedgefonds in den angelsächsischen Ländern ständig gewachsen. 1988 gab es z.B. rund 1.400 solcher Fonds. Ende 1997 waren es schon 5.500 und jetzt könnten es so etwa rund 8 000 weltweit sein. Denn inzwischen haben sich einige Hedgefonds auch ausserhalb der USA und England etabliert. Insbesondere sog. Institutionelle Anleger, und speziell Versicherungen sowie die Super-Reichen haben in Hedgefonds wahrscheinlich mehr als 700 Milliarden US-Dollar investiert. Bemerkenswert

ist, dass auf dem europäischen Kontinent Hedgefonds insbesondere in Österreich eine Rolle spielen.

In Deutschland hat sich eine Hedgefonds-Kultur oder eine bedeutsame Hedgefonds-Industrie bisher nicht gebildet. Das soll sich mit dem kommenden neuen Investmentrecht ab nächstes Jahr ändern.

## *Das neue deutsche Investmentrecht*

Während in den USA die dortige Wertpapieraufsichtsbehörde SEC Hedgefonds "auf's Korn genommen" hat, wird das Geschäft mit Hedgefonds in Deutschland erstmals gesetzlich "geregelt".

Bisher war das Geschäft in Hedgefonds bei uns "ungeregelt", aber eigentlich nicht verboten. Die amerikanische Wertpapieraufsicht ist besonders kritisch, wenn es um sogenannte Dachfondskonstruktionen bei Hedgefonds geht. Und diese Dachfonds sollen in Deutschland die vorherrschende Hedgefonds-Anlageform sein.

So ganz sicher ist unsere Gesetzgebung aber denn doch nicht, ob sie Hedgefonds den staatlichen Segen gänzlich unbedingt erteilen soll.

Deshalb macht sie im kommenden Investmentrecht einiges klar, was wir Privatanleger auf keinen Fall übersehen dürfen:

Das Wichtigste dabei soll sein, so sieht es das neue Investmentgesetz vor, dass Privatanlegern klar gesagt wird, dass jeder Hedgefonds viele Keime eines Totalverlustes in sich trägt.

Das Bewusstsein bei Anlegern dafür soll dadurch geschärft werden, indem die Beratungunterlagen (oder sollte ich besser sagen Verkaufsunterlagen) einen Warnhinweis tragen sollen, wie er auf Zigarettenschachteln oder bei der Werbung für Zigaretten vorgeschrieben ist.

Also: dem Sinn nach soll auf die Verkaufsunterlagen der also der Vermerk angebracht werden: 'Hedgefonds können Ihrem Geld schaden'.

Oder in der Sprache des Gesetzgebers:

"Der Bundesminister der Finanzen warnt:  
Bei diesen Investmentfonds müssen Anleger bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust hinzunehmen".

Dies ist m.E. etwas übertrieben! Und im Hinblick auf reale Kursverluste der bluesten Blue Chips deutscher Industrieaktien in den letzten Jahren ein bisschen absurd.

Erlaubt im Sinne des neuen Investmentrechts soll es zudem nur sein, Anteile nicht an einzelnen Hedgefonds zu erwerben, sondern nur an Sammelfonds, die wiederum dann in einzelne Hedgefonds investieren werden. Diese Sammelfonds werden Dachfonds genannt.

Im § 113 des neuen Investmentgesetzes ist dann geregelt, dass ein Dachfonds die Anlegergelder auf unterschiedliche einzelnen Hedgefonds aufteilen muss. Dadurch verspricht sich der Gesetzgeber eine Risikostreuung investierter Gelder der Privatanleger.

Diese einzelnen Hedgefonds werden als Zielfonds bezeichnet.

| <b>Dachfonds</b>          |                           |                           |                           |                           |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| ↓ 20 %                    | ↓ 20 %                    | ↓ 20 %                    | ↓ 20 %                    | ↓ 20 %                    |
| <b>Zielfonds</b><br>Nr. 1 | <b>Zielfonds</b><br>Nr. 2 | <b>Zielfonds</b><br>Nr. 3 | <b>Zielfonds</b><br>Nr. 4 | <b>Zielfonds</b><br>Nr. 5 |

Klug ist es natürlich, Gelder nicht nur auf unterschiedliche Zielfonds zu verteilen, sondern ganz besonders darauf zu achten, dass jeder dieser einzelnen Zielfonds zudem auch in seiner Anlagestrategie unterschiedlich zu den jeweils anderen ist. Das nämlich genau ist der Wille und Sinn des Gesetzgebers und uns als alte Weisheit "Leg nicht alle Eier in einen Hedgekorb" schon gut bekannt – aber manchmal noch nicht genug in Fleisch und Blut übergegangen.

Deshalb will ich mich im nächsten Teil mit den sog. Strategien, also den Geschäftsarten der Zielfonds beschäftigen.

## *Geschäftsarten der Zielfonds*

Wer sich das erste Mal mit Hedgefonds befasst, bekommt auf Grund der Informationen aus Zeitungen und den Börsenillustrierten leicht den Eindruck, dass Hedgefonds geradezu in "im Geheimen" tätig sind. Dass sie Strategien betreiben, die "im Verborgenen" arbeiten, oder so kompliziert und komplex sind, dass Aussenstehende sie sowieso nicht kapieren. Teilweise legte es m.E. die Hedgefonds-Industrie bisher auch geradezu darauf an, so zu erscheinen.

Die Geschäftsarten der Hedgefonds sind bei näherer Betrachtung nichts Aussergewöhnliches.

Einige z.B. kaufen Aktien von Unternehmen, die in Schwierigkeiten sind. Das machen manche Privatkunden und einige unter Ihnen wahrscheinlich auch ganz gern. Denn, beruhigt sich die Lage oder kommen bei Trouble-Unternehmen neue Leute mit neuen Konzepten oder mit neuem Geld ins Spiel – dann winkt hier oftmals ein überdurchschnittlicher Kursgewinn.

Andere Hedgefonds betätigen sich als Aufspürer von weltweit einsetzenden Trends. Ein ganz typischer Trend war vor rund zehn Jahren der Beginn des Endes von Monopolbetrieben. Oder anders ausgedrückt: die Entstaatlichung vieler hochprofitabler Telekommunikationsgiganten. Auch hier waren Sie als Privatanleger ggf. rechtzeitig mit Engagements dabei.

Andere Hedgefonds konzentrieren sich auf Möglichkeiten der Waren- und Produktenmärkte. Auch dieser Markt ist für uns im wahrsten Sinne des Wortes eigentlich ganz naheliegend: In Hannover mit der Warenterminbörse WTB. Oder etwas weiter entfernt mit der Welt-Warenterminbörse in Chicago.

## Die Systematik der Strategien/Geschäftsarten von Hedgefonds



Quelle des obigen Schaubildes: [www.hedgefondsweb.de](http://www.hedgefondsweb.de)

Sie sehen, Hedgefonds kochen mit dem gleichen Wasser, mit dem auch Sie schon lange hantieren.

Und dennoch gibt es *den* wesentlichen Unterschied. Hedgefonds verstärken durch Einsatz verschiedener Instrumente den Wirkungsgrad ihrer Spekulationen. Durch Einsatz von Fremdkapital oder i.d.R. durch Eingehen von Options- und/oder Terminkontrakten auf die Papiere/Waren, von denen sie annehmen, dass sie im Wert steigen oder fallen könnten. Je nachdem.

Eine "Hebelwirkung" ergibt sich beispielsweise dann, wenn aus einem Kredit von 10 Millionen und einem von Anlegern eingezahltem Kapital von 1 Million aus der Spekulation mit der Kreditsumme ein Profit von 20 % entstehen würde – das wären dann etwas mehr als 2 Millionen. Und diese zwei Millionen würden als Gewinn ja nur den Eigenkapitalgebern (also denen, die 1 Million zusammen einzahlten) zur Verfügung stehen. Also wären 2 Millionen Gewinn auf 1 Million eingezahltes Geld zu beziehen. Das wäre dann eine Rendite von 200 %.

Dies ist Ihnen als Privatanleger theoretisch auch möglich, aber in der Praxis dann letztendlich doch nicht so richtig. Es fehlt uns Privatanlegern dafür an Wissen, Zeit, Erfahrung und Geschäftspartner, die mit uns diese Spekulationen eingehen wollen.

Aber vielleicht spüren wir sehr genau, dass eine Spekulation mit Kredit auch nach hinten losgehen kann. Um im obigen Beispiel zu bleiben – stellen Sie sich vor, dass die für insgesamt 11 Millionen gekauften Wertpapiere um 10 % fallen! Das ergäbe dann einen Verlust von 1,1 Millionen – und damit wäre das selbst eingezahlte Geld von 1 Million leider völlig verloren!

## *Hedgefonds – mehr als ein Modegag?*

Ja, ein Hedgefonds ist dann mehr als ein Modegag, wenn Sie Hedgefonds im Rahmen Ihres Anlagekonzepts wirklich ganz wörtlich nehmen. Also als Fonds, mit deren Strategie Sie eine "Absicherung" Ihres Depots erreichen wollen und können. Dann ist ein Hedgefonds wirklich mehr als ein Modegag. Und kann ein ernsthaftes "Hedging" schon bestehender anderer Anlageformen darstellen.

Deshalb kommt es darauf an, Hedgefonds zu nehmen oder zu haben, die in einem Markt tätig sind, der mit "Ihrem" Markt nicht oder nur wenig korreliert, wie Fachleute dies nennen. Also beispielsweise nach oben geht, wenn "Ihr" Markt, also beispielsweise deutsche Aktien, fällt.

Das wäre die Ideallösung.

Ja, wenn Sie bewusst mittels Hedgefonds auf Märkten spekulieren wollen, die Ihnen sonst aus verschiedenen Gründen verschlossen sind. Also Sie z.B. eben nicht die Zeit haben, sich mit Termingeschäftsstrategien zu beschäftigen, oder Kursbewegungen von Waren nicht nutzen können, weil Sie dafür keinen seriösen Geschäftspartner finden, der mit Ihnen Waren-termingeschäfte eingeht. Dann ist ein Hedgefonds tatsächlich mehr als ein Modegag!

In diesen Fällen (und auch weiteren Fällen, stellt sich aber die Frage, ist dann ein Dach-Hedgefonds richtig? Zumindest dann ist es fraglich, wenn der Dach-Hedgefonds letztendlich in Zielfonds, die jeder eine unterschiedliche Strategie verfolgen, investiert. Denn dann kommt es, und das soll es nach Wunsch des Gesetzgebers auch, im Dach-Hedgefonds zu einem "Ausgleich". Aber die o.a. Ziele würden in Realität nur mit Engagements in genau passenden Einzel-Ziel-Hedgefonds erreicht werden können. Aber eben nicht mit einem "ausgleichenden" Dach-Hedgefonds.

## *Hedgefonds – als ein Modegag*

Ja, ein Hedgefonds ist für Sie dann wohl mehr als Modegag anzusehen, wenn Sie keinen wirklichen Bedarf haben. Also Sie sich lediglich von der vermeintlichen Neuartigkeit dieser Geldanlagen angezogen fühlen. Dann könnte sich ein Hedgefonds für Sie letztendlich als eine Mode herausstellen, die Sie mitgemacht haben.

Sie wissen: der älteste Trick der Verkäufer ist es, einem Produkt das Label NEU aufzupappen – schon kaufen wir!

Ja, wenn Sie sich lediglich durch die "Super-Erfolge" von Hedgefonds in der Vergangenheit blenden lassen.

Bleibt diese Frage offen?

Wenn in einem Dachfonds sich letztlich mehrere einzelne Strategien der im Dachfonds sich spiegelnden einzelnen Zielfonds einfließen, dann ergibt sich daraus sicher ein Risikoausgleich aus den einzelnen Strategien und Erfolgen der Zielfonds.

ABER: kann dann das sinnvolle Ziel, nämlich mit Hedgefonds eine bisherige eigene Anlagestrategie abzusichern ("zu hedgen"), tatsächlich mittels der von Gesetzgeber gewünschten Hedge-Dachfonds erreicht werden?

Es bleiben sicher viele weitere Fragen offen?

Dann lade ich Sie zu meinem nächsten Börsenseminar mit dem Titel  
"Hedgefonds für Privatanleger – mehr als ein Modegag?"  
ein.

*Claus Isert*