

INHALTSVERZEICHNIS

1. ALTERNATIVE INVESTMENTS	2
1.1 EINLEITUNG	2
1.2 BEGRIFF	2
1.3 EIGENSCHAFTEN	3
1.4 MARKTSITUATION	3
1.5 MANAGEMENTSTILE	3
1.5.1 <i>Equity Hedged Strategien</i>	4
1.5.2 <i>Relative Value Strategien</i>	4
1.5.3 <i>Event Driven Strategien</i>	4
1.5.4 <i>Managed Futures Strategien</i>	5
1.5.5 <i>Macro Strategien</i>	5
1.6 PRIVATE EQUITY – VENTURE CAPITAL FONDS	5
1.7 KONTROLLFRAGEN	6

1. ALTERNATIVE INVESTMENTS

1.1 EINLEITUNG

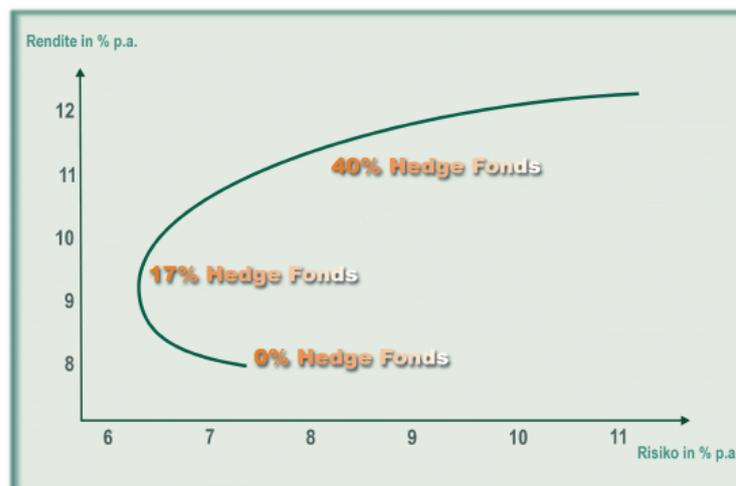
Der Begriff des alternativen Investments ist sehr weit gestreut. Alternativ bedeutet in diesem Zusammenhang *anders* als Aktien oder Anleihen bzw. diesen verwandte Wertpapiere oder herkömmliche Sparformen. Als alternative Investments können Immobilien, Antiquitäten, Kunst, teure Zierfische oder eben Hedge Fonds bezeichnet werden.

Im engeren Sinne sind es vor allem letztere, die gemeint sind, wenn man in den Medien von alternativen Investments spricht. Der Name Hedge Fonds ist allerdings seit der LTCM¹ Krise im Jahre 1998 noch immer mit negativen Assoziationen verbunden. Wir wenden uns an dieser Stelle nur den Hedge Fonds und dem Private Equity zu. Der Grund dafür liegt in den Anforderungen der Veranlagung von Vermögen (Rendite, Risiko und Liquidität). Fonds sind leicht handelbar und ihre Ertrags- und Risikostruktur ist für die Masse transparenter als beispielsweise bei Häusern oder Bildern.

1.2 BEGRIFF

Der Name Hedge Fonds kommt vom englischen Begriff „hedgen“ = Absichern. Der Grundgedanke dieser Anlageform liegt darin, moderne Finanzprodukte wie Optionen dazu einzusetzen, ein bestehendes Portfolio (z.B. aus Aktien) gegen Kursverluste abzusichern. Mittlerweile werden aber alle gängigen alternativen Managementstile unter dem Oberbegriff des Hedge Fonds zusammengefasst.

In den letzten Jahren setzte ein richtiger Boom bei diesen Instrumenten ein, die Geschichte der Hedge-Strategie ist aber bedeutend älter. Moderne Wirtschaftswissenschaftler postulieren heute, dass sich das Risiko-/Ertragsprofil eines Wertpapierdepots positiv verändert, wenn 17 Prozent Hedge Fonds beigemischt werden.



¹ Der LTCM (Long Term Capital Management Fund) war ein vom Nobelpreisträger Myron Scholes gegründeter Hedgefonds, der im Zuge der Asienkrise in Konkurs ging und den gesamten Finanzmarkt schwer erschütterte.

1.3 EIGENSCHAFTEN

Aus der Idee des Absicherns entstand der Wunsch nach Erträgen bei fallenden Märkten. Durch den Kauf von Put-Optionen oder den Leerverkauf von Wertpapieren oder Futures ist dieses Ziel erreichbar. Besonders in Abwärtsphasen haben viele Vertreter der Hedge Fonds Industrie ihre stärkste Performance.

Der Vorteil der Hedge Fonds liegt somit in ihrer geringen Korrelation zu klassischen Investments in Aktien- oder Anleihemärkte, weshalb man sie auch oft als marktneutrale Investments bezeichnet.

Daraus resultieren in der Regel konstante Erträge bei, im Vergleich zu herkömmlichen Aktienfonds, geringem Risiko. Möglich wird dies durch die Gewinnmöglichkeit bei steigenden UND fallenden Märkten. Zudem partizipieren marktneutrale Investments auch an schwer zugänglichen Märkten, zum Beispiel für Rohstoffe oder Währungen.

Hedge Fonds werden meist auf Off-Shore Gebieten (= Länder mit milder Gesetzgebung wie z.B. Bahamas, Cayman Inseln, Bermudas,...) oder auch in Luxemburg gegründet. Der Grund dafür ist, dass es in den meisten Ländern sehr restriktive Fondsgesetze gibt, die eine für Hedge Fonds typische Struktur (Leerverkäufe, Optionsgeschäfte, etc.) nicht zulassen würden.

1.4 MARKTSITUATION

In den USA haben Hedge Fonds schon eine lange Tradition. Das Ansehen der Fondsgesellschaften stieg nicht zuletzt dadurch, dass viele Pensionsfonds, Stiftungen oder vor allem auch Universitäten ihre Gelder in dieser Form veranlagen. In Europa beginnen institutionelle Anleger diese Anlageform erst zu entdecken. Gerade in Österreich gibt es eine sehr weit entwickelte Hedge Fonds-Kultur mit herausragenden Produkten. Aktuell umfasst das gesamte Hedge Fonds-Universum ein geschätztes Volumen von 400 bis 500 Milliarden US-Dollar und ca. 7000 aktive Gesellschaften (Stand: 2002).

1.5 MANAGEMENTSTILE

Im Bereich der Hedge Fonds unterscheidet man zwischen fünf sogenannten Hauptstilrichtungen:

- Equity Hedged Strategien
- Relative Value Strategien
- Event Driven Strategien
- Managed Futures Strategien
- Macro Strategien

Besonders beliebt sind vor allem Produkte, die ihre Veranlagung auf diese Stile aufteilen bzw. Dachfonds, sogenannte Fund of Funds. Mittlerweile werden auch Hedge Zertifikate

angeboten, deren Vorteil vor allem in den geringen Mindestinvestitionssummen liegt. Herkömmliche Hedge Fonds konnte man erst ab einer Mindestinvestitionssumme jenseits der 50.000 Euro Marke erwerben.

1.5.1 Equity Hedged Strategien

Dies ist die häufigste Kategorie der marktneutralen Investments. Equity Hedged Fonds versuchen, durch gezieltes Kaufen unterbewerteter Titel – bei gleichzeitigem Leerverkauf überbewerteter Titel – eine entsprechende Performance zu erzielen. Durch gezielte Verwendung von Fremdkapital (Leverage) wird eine zusätzliche Hebelwirkung erreicht.

Aufgrund des gleichzeitigen Kaufens bzw. Verkaufens ist man bezüglich der generellen Marktentwicklung abgesichert. Also auch wenn sich beide Aktien nicht wie gewünscht gegensätzlich entwickeln, sondern im Zuge der Gesamtmarktentwicklung beide fallen oder steigen, ist man durch zwei sich ausgleichende Positionen vor Verlusten gefeit.

1.5.2 Relative Value Strategien

Relative Value Strategien sind aus den klassischen Arbitragestrategien entstanden, die aufgrund der zunehmenden Vernetzung und Globalisierung nur mehr sehr begrenzt in dieser ursprünglichen Form möglich sind. Unter Arbitrage versteht man im Prinzip das Ausnützen von Preisunterschieden bei ein und demselben Produkt (zum Beispiel: eine Aktie kostet an der Börse in Frankfurt 30 Euro, in New York umgerechnet aber nur 29,90 Euro – man kauft also in New York und verkauft in Frankfurt. Nach Spesen bleibt hier meist nur ein sehr geringer Ertrag über, dafür ist das Geschäft aber nahezu risikolos).

Die Fondsmanager dieses Stiles versuchen Vorteile aus unterschiedlichen Marktpreisen von zwei voneinander abhängigen Wertpapieren zu ziehen.

1.5.3 Event Driven Strategien

Event Driven Strategien profitieren von „Special Situations“ wie Übernahmen, Unternehmens(teil)verkäufen oder Reorganisationen. Als ein mögliches – und häufiges – Szenario werden Aktien eines Übernahmekandidaten gekauft und die Aktien des Übernehmers gleichzeitig leer verkauft. Die Erfahrung lehrt, dass der Kurs des Übernahmekandidaten in der Regel steigt, während der Preis des Übernehmers fällt.

Der Zugang zu aktuellsten Informationen und entsprechende Analytenkapazität entscheidet über Erfolg und Misserfolg dieser Strategien.

1.5.4 Managed Futures Strategien

Managed Futures Strategien sind eine der bekanntesten Stilrichtungen. Commodity Trading Advisors (CTA) investieren an den weltweiten Futuresmärkten sowohl in Anleihen, Aktien, Währungen oder Rohstoffen. Grundsätzlich unterscheidet man zwischen systematischen und diskretionären Strategien.

Während bei diskretionären Strategien die Investmententscheidungen letztendlich auf Basis von Fundamentaldaten getroffen werden, sind systematische Strategien computerbasierte Trendfolgemodelle. Die jeweiligen Kauf- und Verkaufsentscheidungen werden dabei ausschließlich von einem Computermodell getroffen.

Die grundsätzliche Idee hinter beiden Subkategorien ist jedoch die Annahme, dass Kursbewegungen in sogenannten Trends ablaufen, deren Verlauf mit Hilfe technischer Analysetools – mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit – vorhergesagt werden können.

Als interessantestes Feature weisen CTA-Investments typischerweise keine oder sogar negative Korrelation zu Aktienmärkten auf und sind daher als Beimischung zu jedem Portfolio sehr beliebt.

1.5.5 Macro Strategien

Macro Strategien basieren auf den sogenannten „großen Trends“ und versuchen, weltweite Tendenzen und Entwicklungen auf Zins-, Währungs- oder Aktienmärkten vorherzusehen.

Macro Strategien sind zweifellos die bekannteste Stilrichtung, obwohl deren Bedeutung eher im Abnehmen begriffen ist. Die Manager von Fonds dieser Kategorie setzen auf globale Marktineffizienzen in diesen Märkten und nützen diese konsequent – mit entsprechendem Leverage (Fremdkapital) und auch unter Einsatz ihres eigenen Privatvermögens.

Trotz des relativ hohen spekulativen Elements dieser Stilrichtung haben Global Macro Strategien auch weiterhin – in einem breit diversifizierten Portfolio – ihre Berechtigung und sind im Regelfall – trotz hoher Schwankungsbreite – deutlich weniger volatil als viele Aktienindizes.

1.6 PRIVATE EQUITY – VENTURE CAPITAL FONDS

Diese Fonds investieren Geld von privaten oder institutionellen Investoren in kleine, noch nicht börsennotierte Unternehmen. Ziel ist es, die Umsetzung von ertragreichen Geschäftsmodellen zu ermöglichen. Die Fondsgesellschaft treibt Gelder von potentiellen Investoren auf (Fund Raising) und vergibt sie als Eigenkapital an junge aufstrebende Unternehmen.

Ziel dieses Engagements ist ein späterer Börsengang des Unternehmens, wobei der Verkaufserlös weit über der ursprünglichen Investition liegen sollte. Dieser Erlös wird an die

Venture Capital Geber ausgeschüttet, wodurch sich Renditen im zweistelligen Bereich ergeben. Voraussetzung für den Verkauf ist eine funktionierende Börsestruktur.

Die Kapitalgeber behalten sich oft einen gewissen Einfluss auf das Management vor, um die Entwicklung ihrer Investition mitbeeinflussen zu können. Das kapitalsuchende Unternehmen muss üblicherweise eine technische Neuerung und ein detailliertes Geschäftskonzept vorweisen können sowie über Marktanalysen und Finanzpläne verfügen. Viel hängt natürlich auch vom persönlichen Eindruck der Venture Capital Manager von den Jungunternehmern ab.

Diese Form der Veranlagung ist sehr wohlhabenden Investoren vorbehalten und bedarf darüber hinaus eines sehr langen Anlagehorizontes. Die lange Wartezeit und das extrem hohe Risiko werden aber mit hohen zu erwartenden Renditen abgegolten, die nicht selten weit über 100 Prozent liegen. Während der Veranlagung muss der Investor allerdings auf jederzeitige Liquidierbarkeit und transparente Informationspolitik wie bei Aktien verzichten.

1.7 KONTROLLFRAGEN

1. Was sind alternative Investments?
2. Welche Eigenschaften haben alternative Investments im engeren Sinn?
3. Welche Managementstile kennen Sie? Erläutern Sie ein Beispiel genauer!
4. Was sind Venture Capital Fonds?