



Munich Personal RePEc Archive

Economic theory in everyday life: Hedge funds

Gilroy, Bernard Michael and Lukas, Elmar

2005

Online at <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/22047/>
MPRA Paper No. 22047, posted 12. April 2010 / 10:55

WISU Kompakt: Ökonomische Theorie im Alltag/In der Diskussion

Hedge-Fonds

Prof. Dr. B. Michael Gilroy und Dr. Elmar Lukas,
Universität Paderborn

Die Geburtsstunde des ersten deutschen Hedge-Fonds wurde von der Presse wie folgt angekündigt:

**Erster Hedge-Fonds
zugelassen**

■ **Frankfurt** (dpa) Erstmals ist ein deutscher Hedge-Fonds für den Vertrieb zugelassen worden. Die DWS Investment, Fondsgesellschaft der Deutschen Bank, teilte mit, sie habe für ihr Produkt von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zum 31. März grünes Licht erhalten.

Quelle: Neue Westfälische, 25.03.2004.

Bis dato waren Hedge-Fonds in Deutschland grundsätzlich nicht zugelassen. Ebenso wurde im Rahmen des Auslandsinvestitionsgesetzes (AusInvestmG) der öffentliche Vertrieb von Anteilen an ausländischen Hedge-Fonds untersagt. Zwei Entwicklungen haben diesen Wandel innerhalb der Finanzdienstleistungslandschaft begünstigt.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) und (InvG)

Zum einen entstand im Mai 2002 aus dem Zusammenschluss der Bundesanstalt für das Kreditwesen (BAKred), dem Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (BAV) und dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe) die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen, kurz BaFin (vgl. OECD (2003), S. 160). Die Bündelung der Finanzaufsicht soll konsequentes und effizientes Durchgreifen garantieren und Schaden für die Volkswirtschaft im Vorfeld abwenden. Zum anderen stimmte der deutsche Bundesrat am 28. November 2003 dem Investmentmodernisierungsgesetz zu. Das Investmentgesetz (InvG) ist planmäßig zum 1. Januar 2004 in Kraft getreten und öffnet den deutschen Markt für Hedge-Fonds. Der Investmentbranche stehen somit einmal mehr weitere Möglichkeiten zur Verfügung, ihr Produktspektrum auszubauen.

Hedging und Hedge-Fonds

Das englische Verb „to hedge“ bedeutet absichern, sich schützen. Im Sprachgebrauch der Finanzwelt ist mit dem Terminus technicus „Hedging“ die Absicherung im Termingeschäft gemeint. Die wirtschaftswissenschaftliche Literatur zum Thema kennt eine Vielzahl von Anwendungsgebieten. Beispielsweise die Absicherung von Exportgeschäften, wenn Wechselkursfluktuationen eine persistente Unsicherheitsquelle darstellen (vgl. Broll und Wahl (1995)). Hedge-Fonds sprechen jedoch vornehmlich nicht diese Absicherungsmechanismen an. Im Gegenteil: Im Vordergrund steht das Spekulationsmotiv, also das gezielte Profitieren von Preisschwankungen auf den Devisen-, Aktien- oder Anleihemärkten.

Bislang hat sich keine einheitliche Definition von Hedge-Fonds herauskristallisiert. Stellvertretend sei an dieser Stelle Mager und Kiehn (2003) herangezogen, welche unter Hedge-Fonds alle Investmentfonds und Investmentgesellschaften subsumieren, die derivate Finanzinstrumente einsetzen, und/oder Leerverkäufe tätigen, einen hohen Verschuldungsgrad nutzen sowie hohe Mindestanlagesummen und lange Mindesthaltefristen fordern (vgl. Mager und Kiehn (2003), S. 605). Mit Hedge-Fonds wird das Ziel verfolgt, unabhängig vom Marktszenario einen positiven Ertrag für ihre Investoren zu generieren. Bei der Zusammensetzung von Hedge-Fonds sowie deren Management kann im Gegensatz zu klassischen Aktienfonds auf eine Vielzahl von Marktsegmenten, unterschiedlichen Strategieansätzen und Handelstechniken zurückgegriffen werden. Zudem besteht ein weiteres Differenzierungsmerkmal darin, dass die Einschränkung nur auf steigende Kurse zu spekulieren, entfällt. Die besonderen Freiheitsgrade bei der Gestaltung von Hedge-Fonds gestatten es, auch von fallenden Preisen oder Notierungen zu profitieren. Ermöglicht wird dies durch den Einsatz von Derivaten oder durch den Leerverkauf von Wertpapieren (vgl. § 112 InvG).

Durch Leerverkäufe können Hedge-Fonds Manager von zukünftigen Wertpapierkursbewegungen profitieren. Leerverkäufe gehören zu den dominanten Instrumentarien im Rahmen des Managements von Hedge-Fonds. Das Funktionsprinzip soll an dieser Stelle kurz erläutert werden. Bei einem Leerverkauf wird ein Wertpapier verkauft, welches beispielsweise zuvor bei einem anderen institutionellen Anleger gegen eine Gebühr für eine bestimmte Zeit entliehen wurde. Nun besteht die Möglichkeit, diesen geliehenen Titel sofort wieder über die Börse zu veräußern. Dahinter steht die Erwartung einer positiven

Kursentwicklung der Anlage. Tritt diese Prognose ein, dann kauft die Hedge-Fonds emittierende Bank die Aktie über den Finanzmarkt und gibt das Wertpapier wieder an den Verleiher zurück. Die Differenz aus den Transaktionen wird als Arbitragegewinn einbehalten und an die Anleger weitergegeben.

Risiken

Die durch den Leerverkauf eingegangenen Forderungen gegenüber dem Verleiher des Wertpapiers führen dazu, dass es auch möglich ist, im Extremfall mehr als das investierte Kapital zu verlieren. Neben dem Leerverkauf erlaubt die Gesetzesänderung auch die Kreditaufnahme, um mit diesem Geld Leerverkäufe initiieren zu können (vgl. § 112 InvG). Somit kann es im Gegensatz zu klassischen Fonds zu einem Potenzieren der Risiken kommen. Der Gesetzgeber hat jedoch auch hier Vorsorge betrieben, in dem er im Rahmen des Investmentgesetzes zwischen zwei Arten von Hedge-Fonds unterscheidet: Single-Hedge-Fonds (Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken, § 112 InvG) und Dach-Hedge-Fonds (Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken, § 113 InvG). So steht das Recht, in Single-Hedge-Fonds direkt zu investieren, zunächst nur institutionellen Anlegern wie Banken und Versicherungen zu. Auch dürfen diese Hedge-Fonds nicht öffentlich vertrieben werden. Hingegen können Dach-Hedge-Fonds von privaten Investoren als Investitionsobjekte ausgewählt bzw. von Banken öffentlich vertrieben werden. Für diese gelten neben den für Single-Hedge-Fonds gültigen Bestimmungen besondere Reglementierungen. Zum einen sind Leerverkäufe und Leverage ausgeschlossen. Zum anderen ist die prozentuale Mindestzusammensetzung von Dach-Hedge-Fonds festgelegt, so dass Dach-Hedge-Fonds im Allgemeinen aus fünf oder mehr Single-Hedge-Fonds, so genannte Zielfonds, bestehen. Hinzu kommt, dass der § 117 InvG zusätzliche Auflagen beinhaltet damit ein Mindestmaß an Transparenz gegenüber dem Kunden sichergestellt ist. Die nachfolgende Abbildung 1 veranschaulicht die Typologie von Hedge-Fonds und zeigt zudem die wesentlichen Hedge-Fonds Strategien auf.

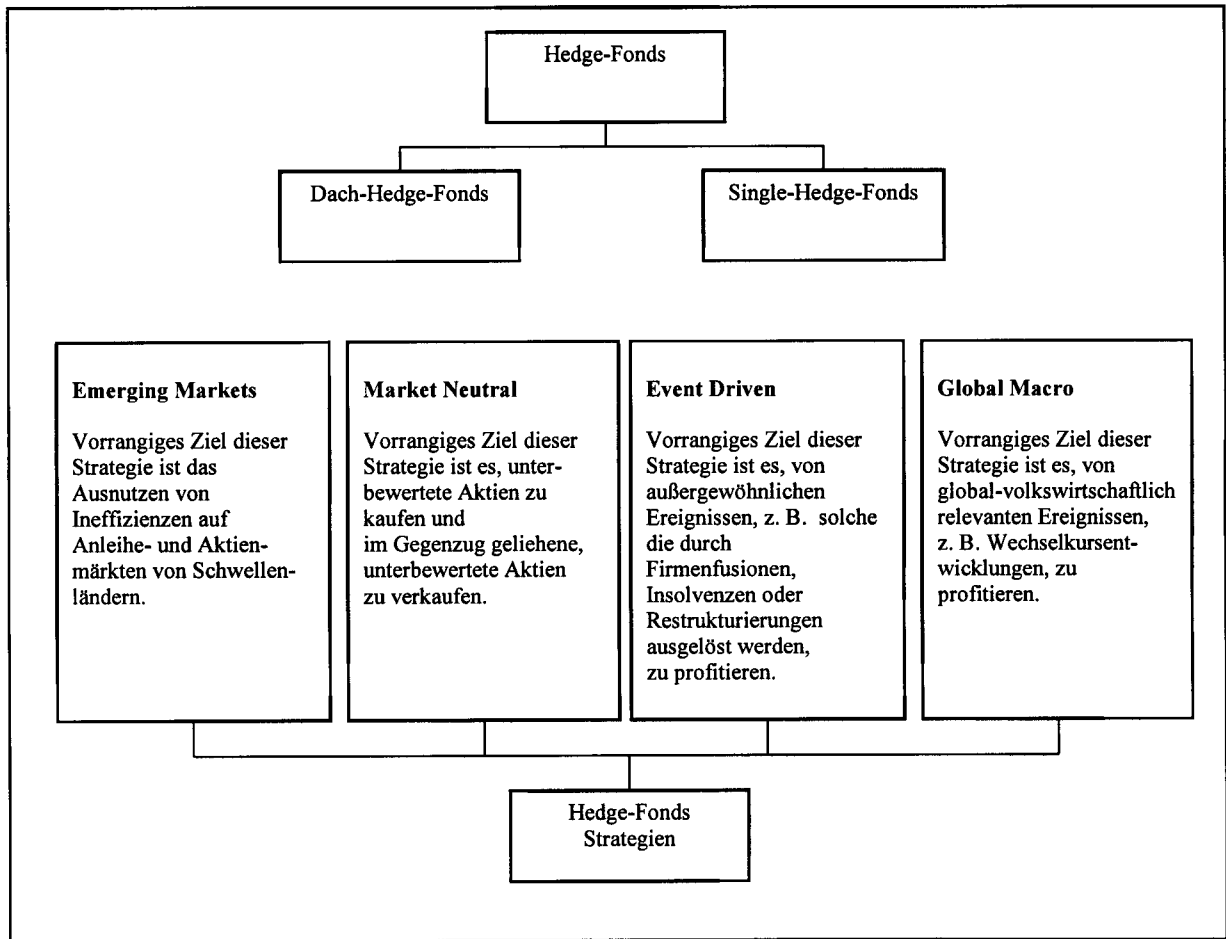


Abbildung 1: Hedge-Fonds Arten und Strategien,

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Mager und Kiehn (2003).

Märkte für Hedge-Fonds

Wie eingangs schon erwähnt, kann bei der Gestaltung eines Hedge-Fonds auf eine Vielzahl von Finanzprodukten zurückgegriffen werden. Neben den Marktsegmenten Aktien und Anleihen können auch Kontrakte auf Währungen, Zinsen und Waren aus dem Rohstoff- und Energiesektor gehandelt werden. Anlagen in Immobilien und Immobiliengesellschaften sind dagegen nicht erlaubt. Die Hedge-Fonds-Industrie hat seit 1988 bedeutende Wachstumsraten zu verzeichnen. Schätzungsweise 6000 Hedge-Fonds mit einem Gesamtvolumen von 500 Mrd. US-\$ sind derzeit global im Einsatz (vgl. Morgan Stanley (2002), S. 2). Diese Zahlen lassen die Bedeutung von Hedge-Fonds für den globalen Finanzmarkt erahnen. Bedingt durch die offensiven Investmentstrategien werden Hedge-Fonds fast immer in Verbindung mit Finanzmarktkrisen gebracht. Schaden für die europäischen Volkswirtschaften, vorrangig für den europäischen Wechselkursmechanismus, richtete 1992 der „Quantum Fund“ an, welcher auf eine entgegengesetzte Entwicklung zum britischen Pfund ausgelegt war (Abbildung 2).

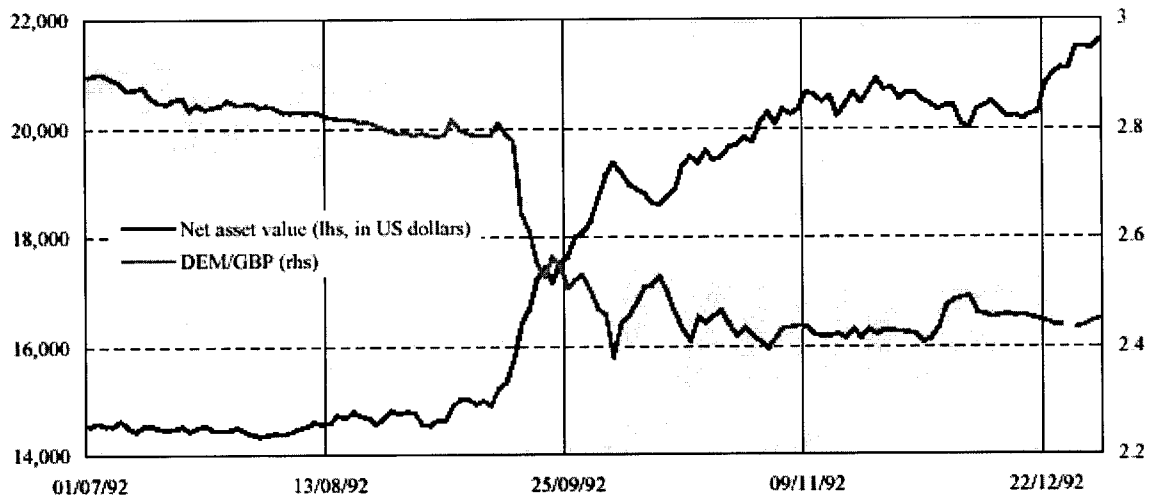


Abbildung 2: Entwicklung des „Quantum Funds“ und des britischen Pfunds in 1992,

Quelle: Tsatsaronis (2000), S. 65.

Aussagen, ob Hedge-Fonds stabilisierend wirken oder Instabilitäten hervorbringen sind bislang wissenschaftlich nicht eindeutig belegt worden. Daher bedarf es gerade in Zeiten hoher Interdependenzen zwischen internationalen Finanzmärkten und ganzen Volkswirtschaften weiterer intensiver ökonomischer Untersuchung (vgl. Tsatsaronis (2000), S. 64).

Zusammenfassung

Mit der Einführung von Hedge-Fonds in Deutschland vergrößert sich das Produktleistungsspektrum der Finanzdienstleister. Auch der Privatanleger kann von Dach-Hedge-Fonds profitieren. Neben den Potentialen birgt das Investieren in Hedge-Fonds für alle Finanzmarktakteure auch Risiken. Ein hohes Maß an Transparenz kann dazu beitragen, dass Risiken abgebaut werden. Auch bleibt abzuwarten, ob in Deutschland der weltweite Trend Einzug hält, wonach Hedge-Fonds-Produkte enorm kurzen Lebenszyklen unterliegen. Im Schnitt verschwinden 7 Prozent bis 10 Prozent jährlich wieder vom Markt (vgl. Tsatsaronis (2000), S. 63).

Literaturverzeichnis

Broll, U. und Wahl, J. E. (1995): Risikomanagement des Exportunternehmens, in: *Das Wirtschaftsstudium (WiSu)*, 24. Jg., S. 220-225

Bundesministerium der Finanzen (2003): Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz), <http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage23717/Gesetz-zur-Modernisierung-des-Investmentwesens-und-zur-Besteuerung-von-Investmentvermoegen.pdf> (Zugriff: 06.04.2004)

Gerke, W. und Kiehn, D. (2002): Zur Konzeption eines deutschen Hedgefonds, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB)*, Heft 6, S. 479-492

Mager, F. und Kiehn, D. (2003): Hedgefonds, in: *Die Betriebswirtschaft (DBW)*, Heft 5, S. 605-608

Morgan Stanley (2002): Hedge Funds – Strategy and Portfolio Insights, in: *Global Pensions Quarterly*, Vol. 1, S. 1-16

OECD (2003): OECD Wirtschaftsberichte Deutschland, Januar 2003, Paris

Tsatsaronis, K. (2000): Hedge Funds, in: *BIS Quarterly Review*, Special Issue, November, S. 61-71.