



Hedge-Fonds

Das englische Verb „to hedge“ bedeutet absichern, sich schützen. Entgegen der Bezeichnung dienen Hedge-Fonds nicht der Absicherung von wie auch immer gelagerten Positionen; auch ist festzustellen, dass eine ganz überwiegende Anzahl der Hedge-Fonds in sog. **Offshore-Staaten** (z.B. Bermuda oder Cayman-Islands) aufgelegt wird. Eine einheitliche Definition der Hedge-Fonds hat sich bisher nicht herauskristallisiert. Die Bezeichnung **Hedge-Fonds** dient vielmehr als unscharfer Sammelbegriff für spezielle, privat gemanagte Investmentgesellschaften.

Mit dem am 1. Januar 2004 in Kraft getretenen Gesetz zur Modernisierung des **Investmentgesetzes** und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz) vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676) wurde der Begriff des sog. **Sondervermögens mit zusätzlichen Risiken** eingeführt, mit dem die Hedge-Fonds in den §§ 112 ff. des Investmentgesetzes – InvG - (Art. 1 des Investmentmodernisierungsgesetzes) erfasst werden. Hauptmerkmal von Hedge-Fonds sind flexible Anlagestrategien und größtmögliche Freiheit der Manager bei der Vermögensanlage. Anbieter von Hedge-Fonds sollten nach der Begründung des Gesetzentwurfs in Deutschland auf moderne und liberale rechtliche Rahmenbedingungen treffen (vgl. BT-Drucksache 15/1553, S. 67): „Die Hedgefonds-Branche scheint sich zu einer Branche entwickelt zu haben, die sich der mit Hedgefonds verbundenen Risiken bewusst ist und mit ihnen verantwortungsvoll umgeht. Es darf daher erwartet werden, dass die vom Gesetzgeber vorgesehenen Freiräume nicht missbraucht werden.“

Im Gegensatz zu **Private-Equity Fonds**, die sich direkt an Unternehmen beteiligen, verfolgen Hedge-Fonds das Ziel, **unabhängig vom Marktszenario**, beispielsweise auch bei fallendem Aktienindex, **positive Erträge** zu erzielen. Hedge-Fonds sind Kapitalsammelstellen, deren Manager Anlagemärkte, Instrumente und Strategien frei wählen können und weitgehend unabhängig von gesetzlichen Vorgaben Kapital anlegen dürfen. Dies erfolgt unter Aufnahme von Krediten oder Einsatz von Derivaten zur Steigerung des Investitionsgrades (**Hebelwirkung oder Leverage**) und der Durchführung von Verkäufen von Vermögensgegenständen, die sich zur Zeit des Verkaufs nicht im Eigentum des Sondervermögens befinden (**Leerverkauf oder short selling**).

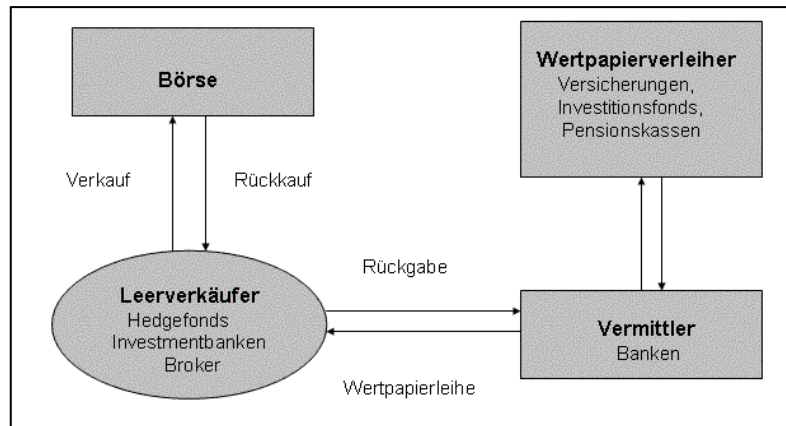
Um eine unter Risikogesichtspunkten optimierte größtmögliche Rendite erzielen zu können, Anlageziel ist der „**positive absolute return**“, verfolgen die Fondsmanager unterschiedliche Strategien. Unter anderem wird versucht, sowohl negative wie positive Trends zu identifizieren und über- und unterbewertete Wertpapiere oder andere Finanzprodukte ausfindig zu machen.

In § 112 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1. und 2. InvG ist hierbei der Einsatz von Derivaten und der Leerverkauf von Vermögensgegenständen gesetzlich definiert. Derivate Finanzinstrumente (oder kurz: **Derivate**) bezeichnen wechselseitig bindende Vereinbarungen zweier Vertragsparteien über den Kauf oder Verkauf eines qualitativ und quantitativ bestimmten Vertragsgegenstandes. Vertragsabschluss und Erfüllung fallen in der Regel deutlich auseinander. Derivate umfassen Vertragsformen, wie beispielsweise **Futures** (Terminkontraktgeschäfte), **Forwards** (Termingeschäfte) und **Optionen**.

Bei einem **Leerverkauf** werden Wertpapiere oder Waren von beispielsweise Banken, Versicherungen, Investmentfonds oder Pensionskassen gegen eine Gebühr entliehen. Diese geliehenen Wertpapiere werden anschließend von den Leerverkäufern über den Markt verkauft. Dieselbe

Anzahl an Wertpapieren wird zu einem späteren Zeitpunkt wieder zurückgekauft und an den Verleiher zurückgegeben. Dahinter steht die Erwartung, dass der Kurs der bspw. (geliehenen und anschließend verkauften) Wertpapiere fallen wird. Tritt diese Prognose ein, kauft der Hedge-Fonds die Aktie zu geringeren Kosten ein und gibt sie an den Verleiher zurück. Die Differenz aus der Transaktion wird als **Arbitragegewinn** einbehalten und an die Anleger weitergegeben. Erfolgt ein derartiger Leerverkauf kreditfinanziert, also mit Fremdkapital, potenzieren sich die Gewinn- und Verlustmöglichkeiten (**Hebelwirkung, Leverage**).

Ablaufschema eines Leerverkaufs



Quelle; (Kaiser 2005 : 28)

Die von Hedge-Fonds verfolgten Anlagestrategien sind ebenso vielfältig wie unterschiedlich; so ist bspw. die **Even-Driven-Strategie** darauf ausgerichtet, von außergewöhnlichen Ereignissen zu profitieren, die z. B. durch Firmenfusionen, Insolvenzen oder Restrukturierungen ausgelöst werden. Bei der **Merger Arbitrage-** oder auch **Risk Arbitrage-Strategie** setzen die Fonds-Manager auf Kursbewegungen, die z. B. durch Firmenübernahmen ausgelöst werden. Es werden in der Regel Aktien des zu übernehmenden Unternehmens gekauft sowie Aktien des kaufenden Unternehmens leerverkauft.

Vorrangiges Ziel der **Global Macro-Strategie** ist es, von global-volkswirtschaftlich relevanten Ereignissen zu profitieren, wie z. B. Wechselkursentwicklungen oder strukturellen Nachfrageänderungen, aber auch Kriegen, Katastrophen oder politischen Entscheidungen. Investiert wird bei dieser Strategie vor allem in derivative Instrumente wie Futures und Optionen, wobei der Wirkungsgrad (Leverage) zusätzlich durch Fremdkapital gesteigert wird. Neben den Marktsegmenten Aktien und Anleihen können auch Kontrakte auf Währungen, Zinsen und Waren aus dem **Rohstoff- und Energiesektor** von Hedge-Fonds gehandelt werden.

Das Investmentgesetz unterscheidet zwischen zwei Arten von Hedge-Fonds: **Single-Hedge-Fonds** (Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken, § 112 InvG) und **Dach-Hedge-Fonds** (Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken, § 113 InvG). Single-Hedge-Fonds dürfen an Privatanleger nur im Rahmen von Privatplatzierungen vertrieben und nicht öffentlich beworben werden. Dach-Hedge-Fonds können von Banken demgegenüber öffentlich vertrieben und auch nichtinstitutionellen Anlegern zugänglich gemacht werden. Zur weiteren Risikobegrenzung ist unter anderem eine prozentuale Mindestinvestition der Dach-Hedge-Fonds in Single-Hedge-Fonds, den sog. **Zielfonds**, festgelegt. Des Weiteren enthält auch § 117 InvG zusätzliche Anforderungen, um ein Mindestmaß an Transparenz gegenüber den Anlegern sicherzustellen.

Quellen:

- Eckert; Daniel/ Zschäpitz, Holger, „Die Welt“ vom 09.06.2005: „Greenspan warnt vor Schieflage bei Hedge-Fonds – Branche droht jahrelange Baisse – Erste Krisensymptome bereits deutlich erkennbar – Abschneiden der Fonds enttäuschte zuletzt.
- Kaiser, Dieter G.; Hedgefonds, Entmystifizierung einer Anlageklasse, Strukturen – Chancen -Risiken; 1. Auflage 2004, Wiesbaden.
- Erke, Burkhard/ Marquard, Ralf-M.; Zulassung von Hedge-Fonds in Deutschland: Fluch oder Segen?, Wirtschaftsdienst 2004, S. 309 – 316.
- Gilroy, Bernard M./ Lukas, Elmar; Hedge-Fonds, Das Wirtschaftsstudium 2005, S. 316 -317.

Verfasser: RD Hans Anton Hilgers, Fachbereich VII (Zivil-, Straf- und Verfahrensrecht, Umweltschutzrecht, Verkehr, Bau- und Wohnungswesen)