

Markus Sievers

# **Anlegen in Hedge-Fonds**

**Basiswissen für Privatanleger**

FinanzBuch Verlag

# Grundlagen

Hedgefonds sind komplexe Produkte. Aber keine Angst: Das Kapitel »Grundlagen« bietet Ihnen einen Überblick über einige ganz elementare Begriffe – ohne Sie mit unnötiger Theorie zu langweilen. Wenn Sie diese Ausdrücke dann beherrschen, sind Sie als Käufer in der Lage, die einzelnen Produkte zu unterscheiden und Ihre Chancen und Risiken genau einzuschätzen.

## Keine Chance ohne Risiko

Wer an der Börse agiert, setzt sich einem finanziellen Risiko aus. Börsen sind nun einmal gefährlich, wie viele Anleger in den vergangenen Jahren am eigenen Leib schmerzlich zu spüren bekamen. Dabei ist es unerheblich, wie professionell oder vorsichtig ein Anleger vorgeht. Das Risiko eines Verlustes lässt sich allenfalls reduzieren, aber nie ganz ausschließen. Woran liegt dies? Wir alle können nicht in die Zukunft sehen, und wenn wir es könnten, würde es keine Börsen geben, da Käufer und Verkäufer nur zusammenfinden, wenn sie unterschiedliche Erwartungen über den Kursverlauf haben. Der Käufer rechnet mit steigenden Kursen, der Verkäufer mit fallenden Notierungen. Keiner der beiden weiß jedoch mit Sicherheit, ob seine Erwartungen auch Realität werden. Prognosen sind nun mal in die Zukunft gerichtet, was sie nicht unbedingt sicherer machen, zumal die Welt unter einem zunehmend brutaleren Terror leidet.

Hinzu kommt, dass Börsen nicht berechenbar sind. Kurse ergeben sich nicht nur aus harten Fakten. Beispiel Aktien: Der Wert aller Aktien eines Unternehmens stellt den Firmenwert dar. Dieser kann bestehen aus: Immobilien, Gebäude, Computer, Büroeinrichtungen oder Geldvermögen. Alles sehr greifbare Dinge. Zum Firmenwert zählen aber auch Patente, Forschungsergebnisse, Markennamen oder Marktpräsenz. Diese Faktoren lassen sich schon schwerer im Wert bestimmen. Noch schwieriger wird es bei den Zukunftsaussichten, die auch (oder besonders) in die Wertbestimmung einfließen. Glaube und Hoffnung heißt es hier schnell.

Aber damit nicht genug: Der Wert einer Aktie ist auch noch den Marktkräften ausgesetzt. Kommt es an den Börsen aus irgendeinem Grund (nachvollziehbar oder nicht) zu Panik, kann es auch den Kurs eines Unternehmens mit nach unten reißen, das grundsätzlich dasteht. (Wie bereits im Kapitel »Geschichte der Hedgefonds« beschrieben, war dies auch ein Grund dafür, warum Alfred Winslow Jones einen Hedgefonds gründete.)

Dabei ist Risiko nicht gleich Risiko. Es gibt verschiedene Risikoarten, und fast jede kann reduziert werden. Die Frage ist nur: Wie schaffe ich es als Anleger, mein Risiko gering zu halten und dabei trotzdem noch einen ordentlichen Gewinn zu erzielen? Aber dazu kommen wir später. Erst einmal widmen wir uns den verschiedenen Risikoarten.

Im Wesentlichen werden die folgenden Risikoarten unterschieden:

- Marktrisiko
- Liquiditätsrisiko
- Informationsrisiko
- Marktzugangsrisiko
- Menschliches Versagen
- Strategierisiko
- Emittentenrisiko

## **Marktrisiko**

An den Finanzmärkten geht es nur zu einem Teil rational zu. Es sind Zyklen aus Gier und Angst, welche die Börsenkurse nicht unwesentlich beeinflussen. Zu erklären sind diese nur mit den Erkenntnissen der Massenpsychologie und unserer Erziehung zu sozialen Wesen, die uns sehr anfällig macht für ein Herdentriebverhalten. Ohne in Westentaschenpsychologie zu verfallen – die Erkenntnis, auf die es hier ankommt, lautet: Entstehung und Dauer solcher Zyklen sind nicht vorherzusagen.

Über lange Zeit kann sich der Kurs eines Unternehmens entlang seines fairen (nachvollziehbaren) Wertes bewegen – unterstellt, dass es einen fairen Wert eines Unternehmens gibt. Dann passiert etwas: Die Kurse steigen, wodurch noch mehr Käufer angelockt werden. Die Kurse steigen weiter. Euphorie herrscht. Plötzlich aber werden die Anleger unsicher. Erste Verkäufe setzen ein. Angst greift um sich. Es gibt die ersten Verkaufswellen und schließlich einen Ausverkauf (Sell-off). Dann ist meist das Ende der Talfahrt erreicht, und die Kurse können wieder steigen.

Für den Anleger ist dies allerdings kein Grund, in Fatalismus zu verfallen und gänzlich die Finger von der Börse zu lassen. Auch wenn sich Einbrüche nicht vorhersehen lassen, gibt es doch Maßnahmen zum Schutz dagegen (dazu später).

## **Liquiditätsrisiko**

Das Marktrisiko potenziert sich an den Terminmärkten zusätzlich zu einem Liquiditätsrisiko. Für Hedgefonds ist dies besonders relevant, da Hedgefonds-Manager sehr häufig mit Derivaten, also Terminmarktinstrumenten, arbeiten. Liquidität ist das Lebenselixier für jede Börse. Ohne Liquidität bricht der Handel schnell zusammen, was an den Terminmärkten schnell zur Katastrophe führen kann.

Üblicherweise müssen Akteure, die Futures handeln, bei den Börsen eine sogenannte Margin hinterlegen. Dies ist ein Sicherheitspolster, das zur Erfüllung möglicher Verpflichtungen dient. Unterschieden wird dabei zwischen einer *initial margin* und einer *variation margin*. Die *initial margin* (Einschuss) dient der Abdeckung kurzfristiger Risiken offener Future-Positionen. Die *variation margin* (Nachschuss) wird täglich neu berechnet. Grundlage dafür sind die Preisschwankungen am Markt. Gewinne oder Verluste werden auf dem *margin account* gutgeschrieben beziehungsweise belastet.

Solange es an den Börsen ruhig zugeht und sich die Kurse stetig in eine Richtung bewegen, besteht meist keine Gefahr. Sobald ein Akteur seinen Nachschusspflichten (*margin calls*) nicht nachkommen kann, wird die Position zwangsliquidiert, was zu Verlusten führen kann. Steigen aber die Kurse überraschend stark an oder brechen sie aufgrund einer Verkaufspanik ein, dann kann dies schlimme Folgen haben. Durch das Absacken der Kurse kann auf einen Kontrahenten plötzlich eine extrem hohe *margin-call*-Pflicht zukommen. Doch vielleicht verfügt der Fonds gerade nicht über diese Höhe an liquiden Mitteln. Andere Positionen müssten dann vielleicht – egal zu welchem Preis – verkauft werden. Oder im noch drastischeren Fall drohen die Zahlungsunfähigkeit und die Pleite. Bei LTCM war dies der Fall. Dieses Risiko wird als *margin call risk* bezeichnet.

Eine andere Art des Risikos auf den Terminmärkten ist das *cash match risk*. Wurde zu einem sehr hohen Betrag in einem recht engen (liquiditätsarmen) Markt investiert, kann es dazu kommen, dass diese Position nur mit einem kräftigen Abschlag veräußert werden kann. Der Teilnehmer (vielleicht ein Hedgefonds-Manager) machte dann quasi seinen eigenen Markt (auch dies ist bei LTCM der Fall gewesen). Wird dagegen an verschiedenen Terminmärkten und vor allem in liquide Kontrakte angelegt – also breit diversifiziert –, sinkt natürlich das Risiko für einen Fonds insgesamt.

## ***Informationsrisiko***

Obwohl Informationen durch das Internet in rasender Geschwindigkeit rund um den Globus verteilt werden, ist es unmöglich, immer aktuell über alle Ereignisse informiert zu sein. Doch was passiert, wenn ein Fondsmanager zu spät (vielleicht nur wenige Minuten) von einer Übernahme erfährt? Die Kurse können sich in dieser Zeit schon weit in eine für ihn ungünstige Richtung bewegt haben. Und was, wenn es sich um eine Falschmeldung handelt, die kurz darauf wieder dementiert wird? Dann hat ein Anleger womöglich bereits entsprechend gehandelt und macht nun Verluste.

## ***Marktzugangsrisiko***

Es ist zwar sehr unwahrscheinlich, aber was passiert, wenn durch Bauarbeiten, Unfälle oder Terroranschläge Kommunikationsleitungen zerstört werden? Oder der Server der Telefon- und Providergesellschaft ausfällt? Sich ein Stromausfall im Stadtteil ereignet? Eine wichtige Wertpapierorder kann dann womöglich durch den Fondsmanager nicht mehr abgesetzt werden. Dauert die Störung sehr lang, kann dies zu großen Verlusten führen, die nichts mit einem Versagen des Fondsmanagers zu tun haben. Etablierte (Fonds-)Gesellschaften achten deshalb darauf, eine netzunabhängige Stromversorgung sicherzustellen und parallele Systeme aufzubauen. Server mit den gleichen Daten stehen in unterschiedlichen Stadtteilen, verschiedenen Städten oder gar in unterschiedlichen Ländern beziehungsweise Kontinenten. Sobald ein Server ausfällt, kann ein anderer übernehmen. Gleiches gilt für die Datenleitungen. So ist beispielsweise ein System über Kabel und ein weiteres über Satellit möglich.

## ***Menschliches Versagen***

Es muss nicht unbedingt eine tief greifende persönliche Krise sein, die einen Fondsmanager aus der Bahn werfen kann. Auch die