



Fachwissen: Risiko

Risiko ist eine Informationsunsicherheit über den Eintritt eines gewünschten Sachverhaltes.

Bei Börsenkursen bedeutet Risiko eine Standardabweichung vom Mittelwert, d.h. die Streubreite der Erträge um ihren Durchschnittswert, oder anders gesagt: die Schwankungsbreite der eintreffenden Erträge um den wahrscheinlichsten Ertrag; kurz die Volatilität der Rendite.

Die größten Risiken sind immer Gefahren, die nicht als solche erkannt werden, bzw. derer man sich nicht bewußt ist, oder in der „overconfidence“, der Selbstüberschätzung, der Anleger liegen.

Da ohne Risiko weder eine wirtschaftliche Betätigung oder sonst irgendetwas möglich ist, bedeutet Risiko auch die Chance, ein besseres Ergebnis zu erzielen, als normal üblich. Eine Risikoprämie ist eine Überschußrendite für Anleger, die für systematische Risiken entschädigt.

Wird eine Anlage nach vier Klassen gestreut, in unterschiedliche Länder, Währungen, Branchen und Einzeltitel, ist ein Portfolio nach der Theorie von Markowitz risikoeffizient.

Mit unserer Anlageempfehlung, der Diversifikation Ihres Anlagebetrages in drei Investmentfonds, in unterschiedlichen Erdteilen, in vielen Ländern, in verschiedenen Währungen und einigen hundert Einzeltitel, ist Ihr Portfolio risikoeffizient.

Fachwissen: Privat Equity

Im Jahre 2006 beliefen sich die Transaktionen von Privat Equity Fonds zur Übernahme von Unternehmen weltweit auf ca. 737 Mrd. USD. Bevorzugt werden nicht börsennotierte Firmen oder Unternehmen, die sich reprivatisieren lassen.

Der Privat Equity-Markt umfasst verschiedene Finanzierungsformen. Die Finanzierung von Unter-

nehmensgründungen, die Förderung des Wachstums bestehender Unternehmen, sowie die Verbesserung der operativen Leistungsfähigkeit von reifen oder hinter der Marktentwicklung zurückgebliebenen Unternehmen.

Allgemein lassen sich Privat Equity-Fonds entsprechend dem Entwicklungsstand der Unternehmen, in die sie investieren, als Venture-Capital-, Buyout- oder Distressed-Fonds (notleidende Kredite) bezeichnen. Rund 80 % des von Privat Equity-Fonds investierte Kapital fließt in Leveraged Buyouts (mit hoher Fremdfinanzierung durchgeführte Firmenaufkäufe).

Private Equity-Fonds werden meistens als Kommanditgesellschaft oder als Public-Private Partnership-Fonds (PPP-Fonds) gegründet. Der Initiator ist der persönlich haftende Gesellschafter mit einer Einlage von 3 bis 5 % des Gründungskapitals. Das Restkapital halten die nur mit ihrer Einlage haftenden Kommanditisten. Die Fonds beteiligen sich dann mit 10 bis 20 % an den zu übernehmenden Unternehmen und finanzieren 80 bis 90 % des Kaufpreises über Bankkredite, die von der übernommenen Firma mit Zins und Tilgung bedient werden müssen.

Die kreditgebende Bank hält das Darlehen i.d.R. nur 5 Tage in ihren Büchern und überträgt das Risiko des Kredits als „Credit Risk Transfer - CRT“ weiter an Derivate-Finanzinnovationen, unter dem Sammelbegriff „Commercials Papers“.

Diese ermöglichen es, hochverzinsliche Anleihen mit oft geringer Bonität zusammenzulegen und den Cashflow in Tranchen mit unterschiedlichem Kreditrisiko aufzuteilen. Zu diesen innovativen Instrumenten gehören Asset-backed Securities (ABS) und Collateralised Debt Obligations (CDOs). CDOs, deren Sicherheitspool aus Bankkrediten statt Anleihen besteht, werden

als Collateralised Loan-Obligations (CLOs) bezeichnet. Nur die höchstrangigen Tranchen von CDOs und CLOs sind durch nachrangige Tranchen, die den Erstverlust im Sicherheitspool auffangen, gegen Ausfälle abgesichert. Daher können vorrangige Tranchen sehr hohe Ratings erzielen, obwohl die zugrundeliegenden Vermögenswerte im Sicherheitspool möglicherweise als „Sub-Investment Grade“ eingestuft sind. In solche Produkte investieren häufig Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds, die nach Vermögenswerten Ausschau halten, welche trotz hohen Risikos noch hinreichende Überschußrenditen, gemessen an langfristigen Staatsanleihen, erzielen.

Was sich im August 2007 am Markt für Hypotheken von Schuldern mit geringer Bonität abspielte, wurde in gleicher Weise über ABSs, CDOs oder CLOs finanziert. Fällt die Zahlung des Hypothekenschuldners aus, können auch die ABSs, CDOs oder CLOs nicht mehr bedient werden. Es kann bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Es wurden langfristige Hypotheken-Ausleihungen über den kurzfristigen Geldmarkt finanziert.

Der Markt macht keinen Unterschied zwischen den einzelnen Finanzinnovationen und wie sie besichert sind. Die Krise am amerikanischen Hypothekenmarkt schlägt auf die Privat Equity-Finanzierung voll durch.

Mit diesen gefährlichen Finanzierungen wurden Verluste in mehrfacher Milliardenhöhe erzeugt und viele ahnungslose Hypothekenschuldner wie Anleger in den Ruin getrieben. Wenn einem schon zahlungsschwachen Schuldner auch noch für den Kauf eines Hauses eine Hypothek aufgedrängt wird, hat er jetzt nach dem Verlust seines Hauses durch Zwangsversteigerung noch weniger Vermögen als vorher.

Kurzfristig verdient haben scheinbar



nur skrupellose Banken. Der evtl. Gewinn steht jetzt in keinem Verhältnis zu den erzeugten Verlusten.

Fachwissen: Hedge-Fonds

Hedge-Fonds gehören zu den alternativen Investments. In Deutschland darf der Privatanleger nur in Dachhedge-Fonds investieren. Im Gegensatz zum Single-Hedge-Fonds beteiligt sich der Dachfonds an einer Vielzahl von einzelnen Fonds, aber niemals mit mehr als 20 % seines Vermögens an einem Fonds. Von einem Emittenten oder Fondsmanager dürfen nicht mehr als zwei Fonds erworben werden. Hedgefonds können im Gegensatz zu traditionellen Vermögensverwaltern alle zur Verfügung stehenden Kapitalmarktinstrumente nutzen. Auch Leerverkäufe (Verkauf von Werten, über die man noch nicht verfügen kann) sind erlaubt. Es können Kredite aufgenommen und eingesetzt werden. Ein Hedgefonds strebt nach absoluter Rendite, unabhängig vom Marktumfeld. Manager von Hedgefonds nutzen Marktineffizienzen durch Aufspüren von Schwächen sowohl des Marktumfeldes, wie auch von Unternehmensmanagern. Aus einer Vielzahl von Möglichkeiten, die Hedgefonds nutzen, hier nur die wichtigsten:

Long/Short: Kauf (Long) unterbewerteter und gleichzeitiger Leerverkauf (Short) überbewerteter Aktien.

Equity Market neutral: Kurzfristiger Kauf stark sinkende Aktien und gleichzeitiger Leerverkauf stark steigender ähnlicher Aktien.

Convertible Arbitrage: Kauf unterbewerteter Wandelanleihen und gleichzeitiger Leerverkauf der Aktie der gleichen Firma.

Merger Arbitrage: Kauf eines zur Übernahme anstehenden Unternehmens und Leerverkauf des Übernehmers.

Global Macro: Kauf und Leerverkauf von Aktien aufgrund von fundamentaler Analysen.

Futures Active und Passive Systematic: Trendfolge-Strategien mittels Handelsmodellen (z.B. Short US-Dollar und Long Rohöl).

Futures Aktive Discretionary: Kauf und Verkauf von Terminkontrakten (Währungen, Zinsen, Rohstoffen) aufgrund von fundamentaler Analyse.

Capital Structure Arbitrage: Kauf (Long) unterbewerteter Unternehmensanleihen oder Optionen und gleichzeitiger Leerverkauf (Short) überbewerteter Instrumente eines Unternehmens.

Distressed Securities: Kauf von Anleihen oder Aktien von Unternehmen, die in finanziellen Schwierigkeiten sind, Konkursverfahren durchlaufen oder restrukturiert werden.

Short Selling: Leerverkauf von überbewerteten Aktien in der Hoffnung auf fallende Kurse.

Das Risiko bei Hedgefonds kommt aus ungewolltes und unbekanntes gehebeltes (auf Kredit gekauft) systematisches (Marktrisiko) Risiko. Traditionelle Anleger profitieren nur von wenigen Risikoprämien. Alternative Risikoprämien, die meist unabhängig von einander sind, werden ausgelassen. Eine Frage für jeden Anleger sollte stets sein: Warum verdient ein Manager Geld? Und, wie verdient der Manager Geld? Manager von Hedgefonds beschaffen sich Informationen, die anderen nicht oder noch nicht zugänglich sind. Erst die Wissensunterschiede verhelfen zu intelligenten Anlageentscheidungen.

Fachwissen: Aktiv gemanagte oder passive Index-Fonds?

Laut Statistik sind ca. 80 % der Fondsmanager nicht in der Lage, ihren Vergleichsindex auf mittlere bis längerer Sicht zu schlagen. Bei den restlichen 20 % ist keine Konstanz zu erkennen. Oft landen die besten Portfolioverwalter

eines Jahres im nächsten Jahr im hinteren Drittel ihrer Vergleichsgruppe. Sieht man sich jedoch die Portfolios der erfolgreichen 20 % der Fondsmanager an stellt man fest, dass sie oft in ihrem Anlageverhalten Ähnlichkeiten aufweisen. Sie agieren meist antizyklisch und investieren schwerpunktmäßig in Value-Aktien.

Eine breite Diversifikation, systematische und disziplinierte Anlagen, verteilt auf verschiedene Erdteile, Länder, Branchen und viele Einzeltitel mit geringer Korrelation, ohne Klumpenrisiken, führen zu gewinnbringenden Anlagen, unabhängig vom Zufall.

Indexanleger investieren rückwärtsgerichtet und prozyklisch. Es wird investiert in Werte, die in der Vergangenheit gut gelaufen und damit hoch in den Indizes gewichtet sind. Indexfonds, ETFs - Exchange Traded Funds, sind ein Nischenprodukt in denen nur ein Prozent des Volumens der Fonds-Branche investiert ist.

Nach unserer Meinung gehört dem echten, aktiven Management die Zukunft. Eine passive Indexinvestition bezieht ihre Berechnung stets aus der Vergangenheit und so etwas kann nicht überzeugen. Selbst wenn Kritiker von einem Nullsummenspiel sprechen, denn wo es Gewinner gibt, gibt es auch Verlierer. Bei einem Indexfonds muss angelegt werden, um den Index nachzubilden zu können. Ein aktiv gemanagter Fonds hat diesen Druck nicht. DAX oder Euro Stoxx lassen in einer globalisierten Welt nicht den erforderlichen Handlungsspielraum, auch vor dem Hintergrund der Abgeltungssteuer. Sie erinnern sich an unseren Spruch: **Gewinnen ist eine Gewohnheit - leider das Verlieren auch.**