

Alternative News

powered by Hedgework

AUSGABE 02
2010

DER NEWSLETTER FÜR DIE BESONDERE PERSPEKTIVE

02/10 INHALT

Recht einfach Neue Vergütungssysteme schaffen große Herausforderungen bei der Erstellung, der Anwendung und der Kontrolle. Dr. Henning Starke von SJBerwin erläutert, wie man damit umgeht und welche Chancen sie bieten. Seite 8

News ifb-Group veröffentlicht AIFM-Umfrage; Swiss Alpha kommt mit Publikumsfonds nach Deutschland; Structured Solutions bringt eine UCITS-Indexserie Seite 9

Produktcheck Wie gut ist der DB Hedge Fund Index ETF von db X-Trackers? Seite 10

Gastbeitrag Berater Markus Hill über Fondsboutiquen und ihr steigendes Interesse bei institutionellen Anlegern Seite 12

Termine & mehr Die nächsten Hedgework-Events und „Die Inflation kommt“ von Stefan Riße Seite 14



FOTO: FOTOLIA.COM

Deutschland Alternativ

EIN NEUER NEWSLETTER FÜR INVESTOREN

Herzlich willkommen zur ersten Ausgabe der Alternative News! Die vergangenen zehn Jahre haben bereits zweimal eindrucksvoll gezeigt, dass geduldiges Langfristsparen in der klassischen Risikokategorie Aktien zu keinem positiven Ergebnis führt. Darüber hinaus baut die exorbitante Ausweitung der Geldmenge weltweit derzeit ein unübersehbares Risiko für die Anleihemärkte auf. Die klassische Diversifikation Anleihen und Aktien allein kann für die Zukunft nicht mehr erste Wahl für Investoren – ob institutionell oder privat – sein. Alternative Investments werden verstärkt

in den Fokus rücken. Als zusätzliche Depotbausteine werden sie wichtige Aufgaben etwa im Bereich Risikoreduktion übernehmen müssen. Konstanz der Erträge und Beherrschung der Risiken werden die zentralen Themen für Investoren sein. Die Kommunikationsplattform Hedgework hat in den vergangenen sieben Jahren in Frankfurt über 70 Events rund um das Thema Alternative Investments durchgeführt. Alternative News wird zukünftig als regelmäßige und kostenlose pdf-Publikation auch darüber hinaus mit relevanten Nachrichten und Analysen zum Thema Alternative Investments informieren. ●

„Ich dachte immer, Geld gut anlegen sei kompliziert!“

Überlassen Sie Ihr Geld nicht dem Zufall!

apano gehört zu den führenden bankenunabhängigen Anbietern von Alternative Investments. Nutzen auch Sie die intelligenten Geldanlagen von apano.

Mehr Informationen unter www.apano.de oder telefonisch unter 0800-6688920.

apano
INVESTMENTS

Anders Denken zählt sich aus



EDITORIAL

Risiko und Rendite



Sind wir ehrlich, liebe Leser, Geld verdienen wird immer schwieriger. Die Volatilitäten in den einzelnen Teilmärkten erreichen Niveaus, die früher unbekannt waren oder zumindest als Jahrhundertereignisse abgetan wurden. In den vergangenen zehn Jahren haben Portfoliomanager die Grenzen der klassischen Finanztheorie erlebt. Während die akademische Welt versucht, die sich ständig ändernden Parameter der Realität in ihre Modelle zu pressen, haben Kapitalsammelstellen das ganz praktische Problem, ihre Kennziffern für Risiko und Rendite in bestimmten vorgeschriebenen oder zumindest erwarteten Korridoren zu halten. Allein mit einer Mischung aus Anleihen und Aktien wird dies heutzutage immer schwerer.

Spätestens das Jahr 2008 hat gezeigt, wie fragil und interdependent die Finanzmärkte sind. Die Globalisierung der Märkte bringt als ein Resultat, dass in Krisensituationen die Korrelationen vermeintlich unkorrelierter Asset-Klassen rasch Richtung eins laufen. Strategien, die auf historisch gewonnenen Parametern fußen, laufen so schnell ins Leere. Die Suche nach Portfolien, die „wirklich“ unkorrelierte Bestandteile enthalten geht also weiter. An diesem Punkt wird es unvermeidlich, sich mit den so genannten Alternativen Investments zu beschäftigen. Alternative Investments wie Hedgefondsstrategien, Private Equity, Rohstoffe, Währungen, Immobilien oder Agrarinvestments sollen diese positiven Diversifikationseffekte bringen. Oftmals haben Investoren aber noch keine ausreichende Erfahrung in diesen Anlageklassen. Oder die Produkte sind so jung, dass ein Investment noch nicht in Frage kommt. Ergebnisse aus einem Backtesting helfen hier nur bedingt weiter.

Alternative News möchte einen Beitrag zur Transparenz und Information rund um das Themenspektrum Alternative Investments leisten. In erster Linie wendet die Publikation sich an die derzeit rund 1300 Mitglieder der Hedgework Community, steht aber natürlich jedem interessierten Leser offen. Wir freuen uns selbstverständlich über Feedback und Kritik. Unser Ziel ist es, Ihnen eine nutzbringende und interessante Lektüre zu liefern.

Viel Spaß beim Lesen wünscht Ihnen
Ihr

A handwritten signature in black ink that reads "Uwe Lill". The signature is written in a cursive, flowing style.

Uwe Lill

MARKTBERICHT

Alternative Investments

WESHALB SICH TRADITIONELLE UND ALTERNATIVE ANLAGEN GEGENSEITIG ERGÄNZEN

AUSBLICK ALTERNATIVE ANLAGEN: BESCHRÄNKTE KREDITVEGABE IM JAHR 2010

Der Start ins Jahr 2010 war in den meisten Industrieländern von Anzeichen einer Konjunkturerholung bei rückläufigen beziehungsweise stagnierenden Kreditvolumen (USA, Großbritannien beziehungsweise Deutschland, Frankreich, Japan) geprägt. Der anhaltende Entschuldungsprozess in den Banksystemen der industrialisierten Nationen dürfte ein auf mittlere Sicht bescheidenes und in gewissen Fällen sogar negatives Kreditwachstum zur Folge haben. Der Effekt dieses Deleveraging wird voraussichtlich durch einen kontinuierlichen Ausstieg aus den quantitativen Lockerungsmaßnahmen sowie einen Abbau der überschüssigen Liquidität durch die Zentralbanken im 2. Halbjahr 2010 verstärkt werden. Ein derartiges Umfeld mit einer nur beschränkten Zunahme der Kreditvolumen sollte sich paradoxerweise für alternative Anlagen im Allgemeinen als vorteilhaft erweisen. Im

Rahmen unseres Szenarios besteht lediglich eine gewisse Unsicherheit hinsichtlich der Frage, ob Kredite und Liquidität aus den Schwellenländern wieder in das globale Finanzsystem zurückfließen werden. Das könnte dann eintreten, wenn ölexportierende Länder in großem Stil nach Reinvestitionsmöglichkeiten für ihre Petrodollars suchen. Vorerst dürfte dieses Risiko aber unseres Erachtens nicht relevant sein.

KREDITANGEBOT UND PERFORMANCE
ALTERNATIVER ANLAGEN

Die Erfahrung zeigt, dass ein Kreditboom die kurz- und mittelfristigen Erträge von Anlagen in Hedge-Fonds, Private Equity und Immobilien erhöht. Letztlich präsentiert sich das Bild aber weniger erfreulich, mündet doch das Zerplatzen der Kreditblase oft in eine wirtschaftliche Kontraktion, die sich auch negativ auf die Performance al-

ternativer Investments niederschlägt. Ein Umfeld mit eingeschränkter Kreditvergabe dürfte Managern im alternativen Anlageuniversum daher zahlreiche attraktive Chancen eröffnen, gleichzeitig aber auch das Risiko zu stark besetzter Positionierungen und einer damit einhergehenden schnellen Erosion der Renditen in Grenzen halten. Wir werfen im Folgenden einen kurzen Blick auf die voraussichtlichen Konsequenzen für die wichtigsten alternativen Anlageklassen:

Hedge-Fonds: Die reduzierte Verfügbarkeit von Fremdkapital (Leverage) zwingt Hedge-Fonds-Manager, innovativ vorzugehen und tatsächliche Ertragsquellen zu erschließen, statt lediglich ihr Marktexposure mit Fremdkapital zu erhöhen. Dies hält unterdurchschnittliche Manager in Schach, die dazu tendieren, Leverage zur Erzielung attraktiver Renditen zu missbrauchen. Ein Umfeld mit beschränkter Kreditverfügbar-



Als eine der weltweit führenden Banken bietet die Credit Suisse ihren Kunden globale Dienstleistungen in den Bereichen Private Banking, Investment Banking und Asset Management an. Der Asset Management-Bereich offeriert eine umfassende Produktpalette mit etlichen Anlagekategorien von alternativen Investments wie z.B. Private Equity-Anlagen, Hedgefonds, Immobilien und Kredit-Produkten bis hin zu „Multi Asset Class“-Produkten. Die Hedge-Fonds-Strategie-Plattform der Credit Suisse beschäftigt rund 200 Spezialisten mit großer Erfahrung in den Bereichen Active Fund of Hedge Fund, Hedge Fund Indexing sowie Single- und Multi-Manager-Strategien. Diese Gruppe kann auf das institutionelle Wissen und Know-how zurückgreifen, die das Unternehmen seit seinem Einstieg in diese Anlageklasse im Jahr 1994 zusammengetragen hat.

Rudi Aberle

Director, Head of Investment Consulting,
Asset Management
CREDIT SUISSE (DEUTSCHLAND) AG
Junghofstraße 16, D-60311 Frankfurt
Tel.: +49 (0) 69 7538 1034
Mobil: +49 (0) 172 68 30 263
Fax: +49 (0) 69 7538 1796
E-Mail: rudi.aberle@credit-suisse.com
Internet: www.credit-suisse.com/de

Christina Rustemeier

Vice President, Investment Consulting,
Asset Management
CREDIT SUISSE (DEUTSCHLAND) AG
Junghofstraße 16, D-60311 Frankfurt
Tel.: +49 (0) 69 7538 1035
Fax: +49 (0) 69 7538 1796
Mobil: +49 (0) 172 6527511
E-Mail: christina.rustemeier@credit-suisse.com
Internet: www.credit-suisse.com/de

Performance der einzelnen Hedge-Fonds-Stile und Empfehlungen

		2009 ¹	Dezember 2009	Gewichtung	Unser Rating
CS Tremont Indices		18,6%	0,9%		
Long/Short Equity	D	19,5%	1,7%	12%	Gen. Outperform
Multi Strategy	D	24,6%	1,2%	6%	Neutral
Dedicated Short Bias	D	-25,0%	-4,3%	1%	Underperform
Emerging Markets	D	30,0%	2,0%	11%	Gen. Outperform
Global Macro	TT	11,6%	-1,4%	12%	Neutral
Managed Futures (CTA)	TT	-6,6%	-5,0%	6%	Gen. Underperform
Merger Arbitrage	ED	12,0%	0,4%	16%	Gen. Outperform
Distressed Debt	ED	20,9%	2,5%	20%	Gen. Outperform
Convertible Arbitrage	RV	47,3%	2,2%	6%	Gen. Outperform
Equity-Market Neutral	RV	4,1%	-0,9%	4%	Gen. Underperform
Fixed income Arbitrage	RV	27,4%	0,8%	6%	Neutral

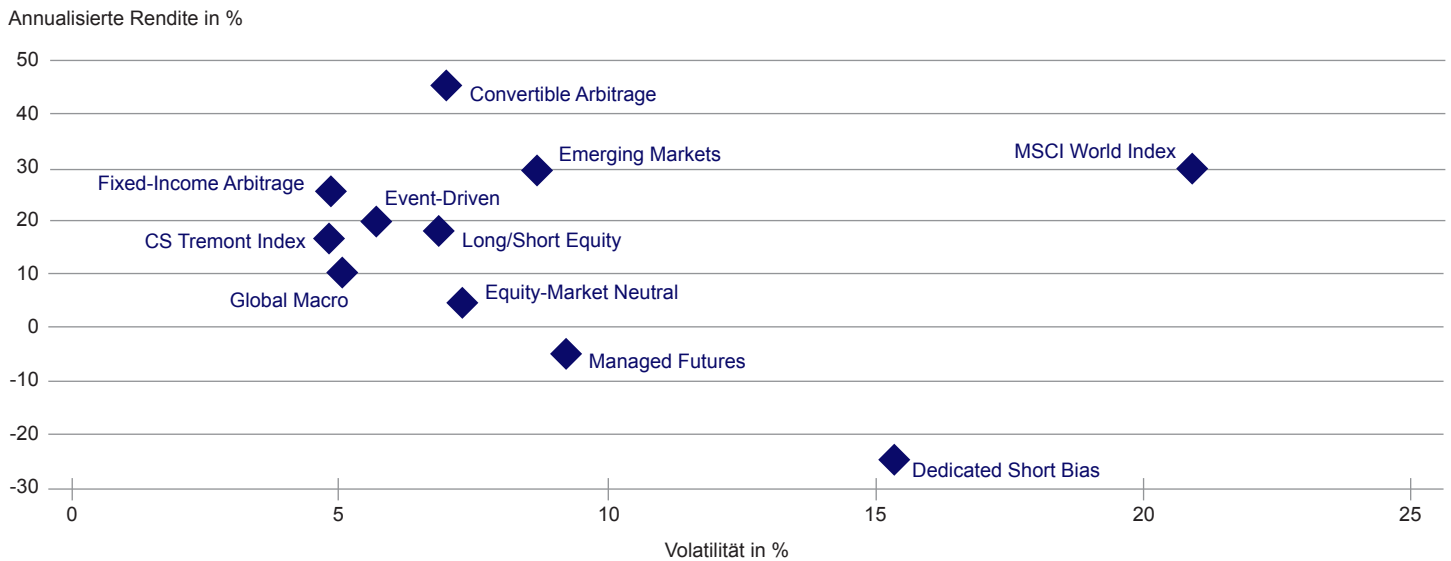
Wir definieren vier Hedge-Fonds-Teilkategorien:

D: Directional, TT: Tactical Trading, ED: Event-Driven, RV: Relativ Value

¹ Performance bis Dez. 2009;

Quelle: Datastream, Bloomberg

Risiko-Ertrags-Vergleich zwischen den einzelnen Hedge-Fonds-Strategien und dem MSCI World Index über 12 Monate.



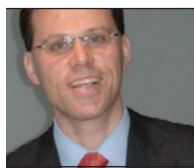
Quelle: Datastream, Credit Suisse

keit ging in der Vergangenheit mit überdurchschnittlichen Hedge-Fonds-Renditen einher. Unsere Analyse des Systemrisikos für Hedge-Fonds signalisiert ebenfalls eine Rückkehr zu stabilen Marktbedingungen, was unsere positive Anlagebeurteilung für 2010 untermauert. Im Licht einer wieder höheren Liquidität, anhaltender Marktineffizienzen und nach wie vor akzeptabler Risikoaufschläge, legt dies für das laufende Jahr eine optimistische Einschätzung von Hedge-Fonds als Anlageklasse nahe. Wir rechnen für das Gesamtjahr mit hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Renditen auf Indexniveau.

Private Equity: Das knappe Kapital- und Kreditangebot stärkt die Position von Venture-Kapitalisten, die günstigere Kaufpreise aushandeln können. Dasselbe gilt für Leveraged-Buyout-Manager, die in der Lage sein sollten, Transaktionen zu tieferen bezahlten Bewertungen abzuschließen. Indes räumen wir ein, dass viele institutionelle Investoren nur zögerlich neues Kapital in Private Equity investieren und die Banken bei der Vergabe von Leveraged Loans zurückhaltend sind. Leveraged-Buyout-Manager müssen daher wohl mehr Zeit aufwenden, um die Finanzierung von Transaktionen zu sichern. Positiv ist derweil, dass die für Unternehmen zu entrichtenden Übernahmepreise dieses Jahr kaum merklich steigen dürften, sodass bei der Investition von Kapital keine Eile geboten ist.

Immobilien: Diese Anlageklasse stellt im Rahmen unseres Szenarios einer Erholung mit beschränkter Kapitalverfügbarkeit in gewisser

Hinsicht eine Ausnahme dar. Einerseits sind Bankkredite für Immobilienprojekte – mit der Ausnahme einiger Emerging Markets (wie etwa China) – allgemein knapp verfügbar. Andererseits verzeichneten gewisse Immobilienmärkte im 2. Halbjahr 2009 starke Kapitalzufüsse, darunter vor allem Großbritannien, die USA (Real Estate Investment Trusts) und China. Es gibt Anzeichen dafür, dass die Investoren Ertragsströme generierende Anlagen mit beschränktem Abwärtsrisiko bevorzugen. Immobilien entsprechen diesen Anforderungen und bieten darüber hinaus einen gewissen langfristigen Inflationsschutz.



Cédric Spahr, Head of Alternative Investment Research Research, Credit Suisse, Zürich

Rohstoffe: Die reduzierte Kreditverfügbarkeit ist für Rohstoffe nur am Rande von Belang. Nach den erratischen Kursbewegungen der Jahre 2008 und 2009 halten sich nun viele institutionelle Anleger bei Engagements in «Long only» Rohstoffinvestments zurück. Dies könnte die Wertentwicklung dieser Anlageklasse etwas dämpfen.

HEDGE-FONDS-PRODUKTE: UCITS III IST IN MODE

Ein wichtiger Trend in der Hedge-Fonds-Branche ist das wachsende Interesse und Angebot an Hedge-Fonds-Produkten, die der EU-Richtlinie „Undertakings for Collective Investments in

Transferable Securities III“ (UCITS III, für Anlagefonds) entsprechen. Obschon sie aus reiner Investmentperspektive beschränkte Möglichkeiten aufweisen, dürfte sich dieser Trend mittelfristig nicht abschwächen. UCITS III bietet den Anlegern eine striktere regulatorische Aufsicht sowie tägliche Liquidität. Das Rahmenwerk ist indes für viele Hedge-Fonds-Strategien nicht geeignet, weil es direkte Rohstoffanlagen, direkte Short-Positionen und illiquide Investments untersagt. Führende Hedge-Fonds-Gesellschaften sind dennoch eifrig dabei, entsprechende Produkte aufzulegen. Diese genügen verbesserten Liquiditäts- und Transparenzanforderungen, wogegen die höheren regulatorischen Kosten nach Ansicht vieler Branchenexperten zu niedrigeren Renditen führen könnten.

UCITS-III-Fonds sind aus den genannten Gründen attraktiv und stellen eine Antwort der Branche auf die insbesondere in den Segmenten Retail und wohlhabende Privatanleger nachlassende Nachfrage dar. Institutionelle Anleger, denen Investments in Hedge-Fonds aufgrund regulatorischer Beschränkungen nicht erlaubt sind, können mit dem Kauf von UCITS-III-Vehikeln ebenfalls Engagements in Hedge-Fonds eingehen. Darüber hinaus dürfte die latente Unsicherheit in Bezug auf die endgültige Fassung der zurzeit von der EU diskutierten Richtlinie für Alternative Investment Fund Managers (AIFM) dafür sorgen, dass das UCITS-III-Phänomen keine Eintagsfliege ist. Hedge-Fonds, die UCITS-III-Produkte auflegen, entziehen sich der regulatorischen Unsicherheit, die in Bezug auf die AIFM-Richtlinie zurzeit noch besteht. ●

INTERVIEW

„Risikomanagement ist eine Quelle für Alpha-Generierung“

MODERNE RISIKOMANAGEMENTSYSTEME MÜSSEN AUCH EXTREME STRESSSITUATIONEN ANTIZIPIEREN KÖNNEN, SAGT PROFESSOR MICHEL VERLAINE VON DER IFB GROUP.

Professor Dr. Michel Verlainé sprach als Referent auf dem 70. Hedgework-Events. Sein Vortrag lautete: A Risk Management Process for Funds. Alternative News stand er wenige Tage später noch zu einem Interview zur Verfügung.

Hedgework: Professor Verlainé. Sie beschäftigen sich mit Risikomanagement-Prozessen bei Fonds. Ganz zu Anfang die Frage: Was ist ein Risiko?

er sein Kapital verliert. Klingt da Ihre Definition nicht sehr technisch?

Verlainé: Nun, dafür gibt es ja die Messung des Value at Risk, einer zentralen Größe im Risikomanagement. Das so genannte VaR misst, mit welcher Wahrscheinlichkeit man wieviel Geld in einem bestimmten Konfidenzintervall verliert. Sie dürfen meine Definition von Risiko auch nicht zu eng verstehen. Auch wenn oftmals eine Benchmark wie ein Index als Zielgröße

muss nur klar definiert sein und in Bezug auf die Investitionsziele Sinn machen. So kann auch eine Hurdle Rate ein Target sein. In der wissenschaftlichen Literatur werden derzeit sehr viel neuer Messgrößen in Bezug auf die Abweichung diskutiert.

Hedgework: Welche Risikomaße sollte ein Anleger im Zusammenhang mit Fonds überhaupt kennen?

Verlainé: Es gibt in unterschiedlichen Be-

„In manchen Unternehmen wird Risikomanagement zu sehr unter Kostenaspekten betrachtet.“

Professor Dr. Michel Verlainé: Risiko wird allgemein beschrieben als die Abweichung von einer Zielgröße. Im Fondsbereich ist diese Zielgröße generell eine Benchmark, wie zum Beispiel ein Index. Und hier stellt natürlich eine mögliche negative Abweichung von dieser Zielgröße das Risiko dar.

Hedgework: Gewöhnlich versteht ein Investor doch unter Risiko, dass

zur Abweichungsanalyse gewählt wird, kann das Target doch viel weiter gefasst werden. Es kann zum Beispiel auch eine vorher definierte Ertragserwartung sein.

Hedgework: Das Target kann also auch eine absolute Größe sein? Zum Beispiel: Ich will kein Kapital verlieren. Oder muss es immer eine relative Benchmark sein?

Verlainé: Beides ist möglich. Das Ziel

reichen unterschiedliche Maße. Ein Anleger, egal ob institutionell oder ein interessierter Privatanleger, sollte die Begriffe Maximum Drawdown, Value at Risk und Volatilität kennen. Hinzu kommen nun auch das Conditional VaR oder der Expected Shortfall.

Hedgework: Welche Risikomaße halten Sie für welche Zwecke für sinnvoll?

Verlainé: Das Maximum Drawdown infor-



Powered by

HEDGEWORK

miert darüber, wieviel der Fonds in seiner schlimmsten Abwärtsbewegung prozentual vom vorherigen Top verloren hat. Interessant ist hierbei auch die Zusatz-Information „Time to recovery“. Sie gibt Aufschluss darüber, wie schnell sich das Investment wieder erholt hat und das alte Top wieder erreicht hat. Die Standardabweichung oder Volatilität zeigt die Höhe der Abweichung von einem Durchschnitt und gilt dementsprechend als Maß dafür, wie „riskant“ ein Investment ist. Bei der VaR gibt man sich eine Risikotoleranz vor, also wieviel man bereit ist, bei starken Schwankungen unter normalen Marktsituationen zu verlieren. Das Conditional VaR, was nahezu gleich dem Expected Shortfall ist, gibt Auskunft über die Höhe der Verluste, die bei einem Extremereignis zu erwarten sind.

Hedgework: Sind Ihrer Meinung nach alle Risikomaße gleich wichtig oder gibt es für verschiedene Marktphasen auch unterschiedlich wichtige Maße?

Verlaine: Ich glaube, es kommt hier eher darauf an, wie die Maße gemessen werden. Die Güte der Daten und Schätzungen, die in das Modell einfließen, ist wichtig.

Hedgework: Normalerweise stellen die Fondsgesellschaften gerne die historische Volatilität ihrer Produkte in den Vordergrund. Niedrige historische Volatilität wird dabei als risikoarm interpretiert, hohe historische Volatilität als risikoreich. Reicht das Ihrer Meinung nach, um dem Thema Information über Risiko gerecht zu werden?

Verlaine: Die Volatilität ist an sich kein schlechtes Risikomaß. Und für Standard-Produkte mag die Information darüber sogar ausreichend sein. Aber je komplexer das Produkt ist, desto weniger gilt diese Aussage. Volatilität ist an sich ein Marktpreisrisikoindikator. Aber darüber hinaus gibt es natürlich noch viele andere Risiken, wie zum Beispiel Liquiditätsrisiken.

Hedgework: Nun ist das große Ziel der Fondsindustrie ja, die Risiken einschätzen,

„Risikomanagement muss im Rahmen eines Fondsmanagements integriert betrachtet werden.“



VITA

Prof. Dr. Michel Verlaine (Jahrgang 1972) ist Associate Professor in Finance an der ICN Business School in Nancy, Frankreich und arbeitet auch als Experte der ifb Group.

Prof. Verlaine ist spezialisiert auf Fragen rund um Portfolio-Optimierung, Bewertung, strukturierte Produkte, Risikomessung und Alternative Investments. Derzeit forscht und berät er insbesondere zu den Themen Risikomanagement bei Fonds und Bewertung von CDOs. Prof. Verlaine ist auch Autor zahlreicher wissenschaftlicher Publikationen und unter anderem Mitglied der American Economic Association, der American Finance Association, der Econometric Society, der Professional Risk Managers' International Association und der European Finance Association.

Kontakt:

Prof. Michel Verlaine
Michel.Verlaine@ifb-group.com

vermeiden oder zumindest minimieren zu können. Das wird landläufig unter Risikomanagementprozess verstanden. Wie geht das denn normalerweise von statten?

Verlaine: Normalerweise wird das Risikomanagement von höheren Entscheidungsträgern bestimmt und angeordnet, beispielsweise von Mitgliedern der Geschäftsführung. Sie sollten zur korrekten Wahrnehmung ihrer Aufgabe über alle Fähigkeiten verfügen und die besten am Markt verfügbaren Techniken zumindest kennen, wenn nicht sogar beherrschen. Es ist sehr wichtig dass Sie durch gute Spezialisten begleitet werden. Und letztendlich ist es auch leider so, dass in manchen Unternehmen Risikomanagement zu sehr unter Kostenaspekten betrachtet wird.

Hedgework: Ändert sich das nicht langsam nach den bitteren Erfahrungen des Jahres 2008?

Verlaine: Ja. Inzwischen wurden die so genannten „Risk Principles“ entwickelt. Das sind so eine Art „Best Practices“ der Risikomanager. Und daraus folgt, dass Risikomanagement im Rahmen des Fondsmanagements integriert betrachtet werden muss. Risikomanagement ist demnach nicht Kostenverursacher, sondern auch Quelle für Alpha-Generierung.

Hedgework: Im Jahr 2008, als die Finanzmärkte zusammenbrachen, haben viele Risikomanagementprozesse nicht funktioniert? Die riesigen Verluste konnten nicht verhindert werden. Warum?

Verlaine: Ich habe Ihnen ja bereits eine ganze Reihe von Gründen genannt. Aber ich denke, es kommt noch ein weiterer dazu. Oftmals haben die Fondsgesellschaften nicht das Personal, das sie für diese komplexen und qualifizierten Prozesse benötigen würden. Die Entscheider in den Unternehmen glauben oftmals, dass sie Mathematiker oder Physiker für diese Aufgaben einstellen müssten, weil die Prozesse eben sehr mathematisch sind und auf komplizierten Formeln basieren. Das heißt dann aber nicht, dass diese Personen etwas von ökonomischen Techniken verstehen. Es ist



Powered by

HEDGEWORK

„Oftmals haben Fondsgesellschaften nicht das Personal, das sie für diese komplexen und qualifizierten Prozesse benötigen würden.“

sehr schwierig gutes Personal zu finden. Sie brauchen eine gesunde Mischung aus ökonomischen und mathematischen Fähigkeiten. Aber es hapert oftmals schon in den Profilbeschreibungen für die entsprechenden Stellen. Und wenn dann auch noch Headhunter mit der Suche der geeigneten Kandidaten beauftragt werden, steigt die Gefahr, dass nicht diejenigen gesucht und gefunden werden, die man eigentlich für diese Aufgaben benötigt.

Hedgework: Sie meinen also, dass hier oftmals ein klassisches Missverständnis bei der Besetzung der wichtigen Positionen im Risikobereich vorliegt?

Verlaine: Ja. Dabei ist es sehr wichtig, Personen zu finden, die die Probleme und die zur Lösung zur Verfügung stehenden Techniken auch wirklich verstehen und nicht nur Formeln anwenden können. Wenn ich in die Universitäten blicke, sehe ich oftmals Studenten, die zwar Black Scholes anwenden können. Ich habe aber nicht das Gefühl, dass sie Black Scholes verstanden haben! Um die zugrunde liegende Mathematik zu verstehen, muss man halt einmal durch alle Formeln gegangen sein. Sonst sitzt man später am Arbeitsplatz und setzt einfach nur die Parameter ein, die einem ein Bloomberg-Schirm liefert. Das ist definitiv zu wenig.

Hedgework: Nun wird ja auf vielen Ebenen daran gearbeitet, dass sich solch ein Drama nicht noch einmal wiederholen kann. Gibt es neue regulatorische Vorschriften?

Verlaine: Die UCITS III Richtlinie, die es ja schon eine Weile gibt, sagt bereits sehr

viel über die Anforderungen im Risikomanagement. Als nächstes wird die UCITS IV Richtlinie kommen, die hier allerdings nicht den Schwerpunkt auf Risiko legen wird. Im Prinzip geht es ja auch darum, die Möglichkeiten die es bereits gibt, zu nutzen. Die Techniken zur Risikomessung und -abschätzung sind ja vorhanden. Und inzwischen werden diese Ansätze, die gegenüber früheren Modellen verfeinert und erweitert wurden, auch konsistent in das Fondsmanagement integriert. Entscheidend ist nicht der Prozess an sich, der zwar auch sehr wichtig ist, es ist die Art und Weise des Messens der Risiken, die die Güte der Aussagen liefert.

Hedgework: Wie müsste Ihrer Meinung nach ein idealer Risikomanagementprozess aussehen?

Verlaine: Das kommt jetzt ein wenig auf den Betrachtungswinkel an. Da unterscheiden sich die Vorgaben des Regulators von den Erfordernissen, die eine Fondsgesellschaft aus der inneren Sicht hat. Ganz am Anfang steht die Wahl der richtigen Benchmark.

Es gibt Studien aus den USA, die zeigen, dass 40 Prozent der Benchmarks falsch gewählt sind. Zumindest falsch unter dem Aspekt, dass sie vernünftige Aussagen liefern sollen, wenn eine Abweichung zwischen Ertrag des Fonds und Performance der Benchmark festgestellt wird. Eine Benchmark kann auch rein unter Risikogesichtspunkten gewählt werden und muss nicht unbedingt ein Index sein! Und dann müssen sie Risikomesssysteme haben, die mit externem Stress umgehen können.

Hedgework: Haben Ihrer Meinung nach die Fondsgesellschaften aus den Extremsituationen des Jahres 2008 gelernt? Ist das Geld der Anleger jetzt sicherer?

Verlaine: So schnell geht das nicht. Es ist aber eine Tendenz festzustellen, dass die Fondsgesellschaften lernen.

Hedgework: Was würden Sie den Fondsgesellschaften empfehlen?

Verlaine: Die Fondsgesellschaften müssen in gute Skills investieren. Sie müssen einen guten und kohärenten Prozess aufsetzen. Und sehr wichtig ist, in gutes Personal zu investieren. Das ist leicht gesagt. Aber wenn sie sehen, dass unter der momentanen betriebswirtschaftlichen Situation, der viele Gesellschaften ausgesetzt sind, auch noch teure Neueinstellungen vorgenommen werden sollen, können sie sich vorstellen, auf wie wenig Verständnis dieser Wunsch trifft. Aber Risikomanagement darf einfach nicht nur unter Kostengesichtspunkten gesehen werden. Das wäre viel zu kurz gedacht. Es ist wie beim Fußball. Wenn sie nur Stürmer einkaufen und kein Geld für gute Verteidiger und Torwarte übrig haben, werden sie das Spiel wahrscheinlich haushoch verlieren. Das Management einer Fondsgesellschaft hat oft die Tendenz, eher da zu investieren, wo die Umsätze generiert werden, als dort, wo Verluste vermieden werden können.

Hedgework: Vielen Dank für das Gespräch, Professor Verlaine.

Das Gespräch führten Joachim Althof und Uwe Lill



Powered by

HEDGEWORK

RECHT § EINFACH

Die neue Welt der Boni – die Regulierung von Vergütungen

HERAUSFORDERUNGEN BEI DER ERSTELLUNG, ANWENDUNG UND KONTROLLE NEUER VERGÜTUNGSSYSTEME

Die regulatorische Nachbereitung der Finanzkrise ist in vollem Gange. Jüngstes Beispiel dafür sind weitgehende Einschränkungen von Vergütungen im Finanzbereich. Ein Nebeneffekt könnte das Entstehen neuer Hedgefonds sein.

Falsche Risikoanreize durch Boni gelten weit hin als ein Verursacher der Finanzkrise – und einer andauernden Friktion zwischen Main Street und Wall Street. Und da diese Diskussion leichter zu führen ist als die über die eigentlichen Auslöser, ist auch schnell gehandelt worden: bereits im April 2009 hat der Rat für Finanzstabilität (Financial Stability Board/FSB¹) seine Principles for Sound Compensation Practices (Standards für solide Vergütungspraktiken), vorgelegt, im September 2009 folgten konkrete Implementation Standards. Diese Vorschläge wurden durch den G20-Gipfel in Pittsburgh gebilligt. Am 21.12.2009 veröffentlichte die BaFin zwei Rundschreiben (eines für Banken und Finanzdienstleister, das andere für Versicherungen) mit dem Inhalt der FSB-Vorgaben. Im Januar 2010 legte das BMF sodann einen Referentenentwurf vor, der diese Vorgaben auch gesetzlich verankern soll. Beeindruckend, wie schnell es gehen kann, wenn nur „Randgruppen“ der Gesellschaft betroffen sind.

SELBSTEINSCHÄTZUNG ERWÜNSCHT

Das BaFin-Rundschreiben 22/2009 (BA) („Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten“) findet Anwendung auf Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute. Zu letzteren gehören faktisch alle Unternehmen mit einer BaFin-Erlaubnis, mit der Ausnahme spezialgesetzlich geregelter Formen wie Kapitalanlagegesellschaften.

Das Rundschreiben unterscheidet zwischen Allgemeinen und Besonderen Anforderungen an Vergütungssysteme. Erstere gelten für alle Beschäftigten, letztere nur für solche, „die hohe Risikopositionen begründen können“. Ob ein Institut solche Risikopersonen hat, muss es selbst festlegen (Selbsteinschätzung). Erfasst werden übrigens nicht nur Beschäftigte, sondern alle (natürlichen) Personen, „die bei wirtschaftlicher oder risikoseitiger Betrachtung

als dem Institut angehörig anzusehen sind“. Insofern können auch Externe wie zum Beispiel Berater betroffen sein.

Die Allgemeinen Anforderungen verlangen vor allem die Aufstellung und Ausgestaltung „angemessener Vergütungssysteme“. Sie müssen sicherstellen, dass „negative Anreize zur Eingehung unverhältnismäßig hoher Risikopositionen“ vermieden werden. Konkret wird das Rundschreiben hier nicht, es werden nur Auslegungshilfen gegeben. So heißt es beispielsweise, dass negative Risikoanreize in der Regel durch eine „signifikante“ Abhängigkeit von einer variablen Vergütung oder „bedeutende“ vertragliche Abfindungsansprüche entstehen, „auf die trotz individueller negativer Erfolgsbeiträge ein der Höhe nach unveränderter Anspruch besteht“. Hier wird jede Gesellschaft gut beraten sein, diese Punkte konkret in ihrem neuen Vergütungssystem auszugestalten.

BRISANTE ANFORDERUNGEN

Brisant sind die Besonderen Anforderungen, die vor allem die variable Vergütung von Risikopersonen betreffen.

- Fixe und variable Vergütung müssen in einem „angemessenen“ Verhältnis zueinander stehen.
- Es darf keine „signifikante“ Abhängigkeit von der variablen Vergütung bestehen – trotzdem

soll die variable Vergütung ein wirksamer Verhaltensanreiz sein.

- Garantierte Bonuszahlungen sind allenfalls bei Aufnahme eines Arbeitsverhältnisses und für längstens ein Jahr gestattet.
- Der individuelle Erfolgsbeitrag des Mitarbeiters ist bei der variablen Vergütung zu berücksichtigen, dabei sind auch nicht-finanzielle Parameter (Qualifikationen, Kundenzufriedenheit, Good Citizenship) einzubeziehen.
- Mindestens 40 Prozent der variablen Vergütung dürfen nur gestreckt über einen Zeitraum von mindestens drei Jahren ausgezahlt werden; die Prozentzahl ist in Abhängigkeit von der „Nachhaltigkeit des Erfolgsbeitrags“ zu bestimmen und darf nicht schneller (aber langsamer) als pro rata temporis ausgezahlt werden.
- Mindestens 50 Prozent der so zurückbehaltenen variablen Vergütung müssen von einer nachhaltigen Wertentwicklung des Instituts abhängig sein; die Prozentzahl ist in Abhängigkeit von den Aufgaben und der Stellung in dem Institut zu bestimmen.
- Auch „individuelle negative Erfolgsbeiträge“ des Empfängers, seiner Organisationseinheit und des Instituts insgesamt müssen sich in der Höhe der variablen Vergütung und der zurückbehaltenen Beträge widerspiegeln (Malus).

In unserer Beratung sehen wir, welche Herausforderungen sich bei der Erstellung, Anwendung und Kontrolle neuer Vergütungssysteme ergeben, die sowohl rechtskonform als auch konkurrenzfähig sind. Positiv ist, dass sich durchaus Spielräume ergeben.

In Bezug auf Hedgefonds beobachten wir übrigens bereits einen Nebeneffekt: Manche, die mit einer alternativen Investmentstrategie noch die Erträge einer Bank mehren, sehen in der neuen Regulierung einen weiteren Grund zu der Überlegung, ob und wie sie das zukünftig in Eigenregie tun könnten. Denn in der eigenen Gesellschaft (auch wenn sie lizenziert ist) könnten „Boni“ in Form solcher Ausschüttungen gezahlt werden, die den neuen Regelungen unserer Auffassung nach nicht unterliegen. ●



Dr. Henning Starke, Partner
SJ Berwin, Frankfurt
Kontakt: Henning.Starke@sjberwin.com

¹ Das FSB ist ein internationales Gremium, das zur Stabilität der Finanzmärkte beitragen soll. Es existiert seit 1999 und besteht im Wesentlichen aus Vertretern von Regierungen, Notenbanken und internationalen Institutionen.

News

NEWTICKER MÄRZ 2010

Swiss Alpha bietet Anlagestrategie als Publikumsfonds in Deutschland an

Seit Dezember 2009 ist der in Luxemburg aufgelegte Fonds Swiss Alpha SICAV - Strategy Europe auch in Deutschland zum Vertrieb zugelassen. Anlageberater des Fonds ist die Swiss Alpha GmbH mit Sitz in Pfäffikon, Schweiz. Das Unternehmen verwaltet bereits seit mehreren Jahren erfolgreich eine alternative Investmentstrategie, die in fast allen Marktphasen positive Zusatzrenditen erzielt. Die selbst entwickelte Anlagestrategie ist nahezu marktneutral und basiert auf dem systematischen Verkauf von börsengehandelten Optionen auf den DJ EuroStoxx50-Aktienindex. Dabei wird die bezahlte Optionsprämie der Calls (Kaufoptionen) und Puts (Verkaufsoptionen) vorab vereinnahmt. Durch ein quantitatives Handelssystem werden permanent kurzfristige Optionen gesucht und ausgewählt, welche die größte Wahrscheinlichkeit haben wertlos zu verfallen. Dies gelingt dem System in nahezu 90 Prozent aller Fälle. Besondere Merkmale der Strategie sind nach Angabe von Swiss Alpha nahezu unkorrelierte Erträge zum Aktien- und Rentenmarkt, stetige Erträge sowohl bei moderat steigenden, seitwärts verlaufenden, und fallenden Märkten, eine geringe Schwankungsbreite und ein hervorragendes 24-Stunden-Risikomanagement. Weitere Informationen erhalten Sie unter: www.swissalpha.com oder mail@swissalpha.com, Tel: +41 (55) 6170000



Werner Schünemann,
Director Business
Development Swiss Alpha,
Freienbach/Schweiz

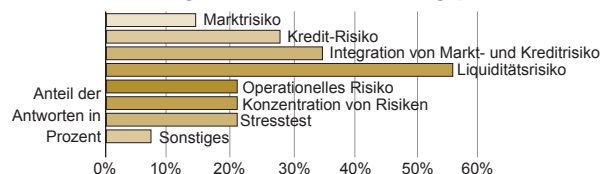
Die selbst entwickelte Anlagestrategie ist nahezu marktneutral und basiert auf dem systematischen Verkauf von börsengehandelten Optionen auf den DJ EuroStoxx50-Aktienindex. Dabei wird die bezahlte Optionsprämie der Calls (Kaufoptionen) und Puts (Verkaufsoptionen) vorab vereinnahmt. Durch ein quantitatives Handelssystem werden permanent kurzfristige Optionen gesucht und ausgewählt, welche die größte Wahrscheinlichkeit haben wertlos zu verfallen. Dies gelingt dem System in nahezu 90 Prozent aller Fälle. Besondere Merkmale der Strategie sind nach Angabe von Swiss Alpha nahezu unkorrelierte Erträge zum Aktien- und Rentenmarkt, stetige Erträge sowohl bei moderat steigenden, seitwärts verlaufenden, und fallenden Märkten, eine geringe Schwankungsbreite und ein hervorragendes 24-Stunden-Risikomanagement. Weitere Informationen erhalten Sie unter: www.swissalpha.com oder mail@swissalpha.com, Tel: +41 (55) 6170000

Die selbst entwickelte Anlagestrategie ist nahezu marktneutral und basiert auf dem systematischen Verkauf von börsengehandelten Optionen auf den DJ EuroStoxx50-Aktienindex. Dabei wird die bezahlte Optionsprämie der Calls (Kaufoptionen) und Puts (Verkaufsoptionen) vorab vereinnahmt. Durch ein quantitatives Handelssystem werden permanent kurzfristige Optionen gesucht und ausgewählt, welche die größte Wahrscheinlichkeit haben wertlos zu verfallen. Dies gelingt dem System in nahezu 90 Prozent aller Fälle. Besondere Merkmale der Strategie sind nach Angabe von Swiss Alpha nahezu unkorrelierte Erträge zum Aktien- und Rentenmarkt, stetige Erträge sowohl bei moderat steigenden, seitwärts verlaufenden, und fallenden Märkten, eine geringe Schwankungsbreite und ein hervorragendes 24-Stunden-Risikomanagement. Weitere Informationen erhalten Sie unter: www.swissalpha.com oder mail@swissalpha.com, Tel: +41 (55) 6170000

Liquiditätsmanagement im Blickpunkt

Die Europäische Kommission hat Ende April 2009 eine Richtlinie für die Manager alternativer Investmentfonds („AIFM-Richtlinie“) vorgeschlagen. Ziel des Vorschlages ist es, einen umfassenden regulatorischen Rahmen für AIFM auf europäischer Ebene zu schaffen, und eine effektive Aufsicht sicherzustellen. Bereits für das zweite Halbjahr 2011 wird erwartet, dass die AIFM-Richtlinie in den Mitgliedsstaaten umgesetzt werden muss. Vor diesem Hintergrund hat die ifb group im November und Dezember 2009 eine Umfrage zur AIFM-Richtlinie und zum Risikomanagement unter Managern alternativer Investmentfonds durchgeführt. Ziel war es, herauszufinden, welche Auswirkungen die Ankündigung der AIFM-Richtlinie auf die Investmentbranche schon heute hat und wie die Anforderungen der AIFM-Richtlinie auf das Risikomanagementsystem schon jetzt und in Zukunft berücksichtigt werden. Insgesamt wurde Liquiditätsrisikomanagement als der Bereich definiert, in dem die stärksten Anpassungen erwartet werden.

Das Risikomanagement muss vor allem angepasst werden bei:



Weitere Informationen und die Ergebniszusammenfassung der Umfrage erhalten Sie bei: **ifb AG**, Bayenwerf 14, 50678 Köln.

Direkte Ansprechpartner: Volker.Liermann@ifb-group.com und Manja.Miersen@ifb-group.com

Hedgefonds-Indexfamilie von Structured Solutions

Die Structured Solutions AG, Frankfurt am Main, und die 2n20.com AG, Freienbach/Schweiz haben die UCITS HFS Index Series aufgelegt. Dabei handelt es sich um die erste Indexfamilie, mit der die Performance von UCITS-Fonds gemessen wird, die Hedgefonds-Strategien verfolgen. Dieser neue Trend hat sich in den vergangenen Monaten massiv beschleunigt, da Investoren ein größeres Bedürfnis nach Transparenz und Liquidität haben.

Die Indexserie wurde von der 2n20.com AG entwickelt und wird von der Structured Solutions AG berechnet. 2n20.com unterhält eine Datenbank mit allen Fonds, die für die Indizes in Frage kommen und fungiert als Indexadvisor. Zum Start wird es neben dem marktweiten UCITS HFS Index mit allen Fonds, die die Aufnahmekriterien erfüllen, auch einen Index für jede Substrategie geben. Die Indexfamilie besteht zu Beginn aus zwölf Indizes zu Hedgefonds-Strategien wie Global Macro, Event Driven, oder Long/Short Equity. Die Details werden auf den Webseiten www.structured-solutions.de und www.ucitsindex.com veröffentlicht.

Um für die Indexfamilie in Frage zu kommen, muss ein Fonds neben dem „UCITS-Stempel“ und der Umsetzung einer Hedgefonds-Strategie



Steffen Scheuble,
Vorstand Structured Solutions
AG, Frankfurt

mindestens wöchentlich einen NAV veröffentlichen, eine Performance-Historie von mindestens einem Monat sowie ein verwaltetes Vermögen von mindestens zehn Millionen Euro vorweisen. Indexanpassungen erfolgen vierteljährlich, wobei die im Index enthaltenen Fonds gleich gewichtet werden. Indexstände werden jeweils am Monatsende berechnet, sowie zusätzlich als Indikation am 5., 10. und 15. Handelstag jedes Monats.

PRODUKTCHECK

Licht in der Black Box

DER DB HEDGE FUND INDEX ETF VON DB X-TRACKERS IST ZWAR

KEIN PERFORMANCEWUNDER, ERMÖGLICHT ABER RISIKOKONTROLLE UND TRANSPARENZ.

Bernard L. Madoff und die Schließung von Hunderten von Fonds in den vergangenen beiden Jahren haben dem Image der Hedgefonds sehr geschadet. Da Hedgefonds von Politikern und Medien bereits seit Langem als Sündenbock für alle Negativergebnisse an den Finanzmärkten verantwortlich gemacht wurden, war der Milliarden-Betrug der ehemaligen Wall Street-Legende Madoff der Höhepunkt der Krise. Man habe es schon immer gewusst, war der Kommentar der Kritiker. Die guten Leistungen von Fondsmanagern wie etwa James Harris Simons mit seinem Medaillon Fonds geraten dagegen vollkommen in den Hintergrund. So hat der promovierte Mathematiker seit der Gründung seines Hedgefonds im Jahr 1989 jährliche Wertsteigerungen von durchschnittlich 35 Prozent nach Gebühren erzielt. Der Medaillon Fonds ist damit einer der erfolgreichsten Hedgefonds weltweit. Zugegebenermaßen weisen solche Steigerungsraten nur wenige der 6.900 weltweit registrierten Produkte auf.

Durch die Turbulenzen nach der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 erlebten allerdings auch die bis dato erfolgreichen Fonds mitunter kräftige Einbußen. Dem folgte hingegen 2009 ein Prädikatsjahr. Gemessen an dem Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index sind diese Investmentprodukte um 18 Prozent gestiegen. Das war die höchste Rendite seit einem Jahrzehnt. Die Investmentstile wiesen im abgelaufenen Jahr sehr unterschiedliche Wertentwicklungen auf. Event Driven, Long/Short Equity, Emerging Markets und Convertible Arbitrage verzeichneten überdurchschnittliche Gewinne. Besonders Convertible-Arbitrage-Strategien erreichten mit einer Performance von 47 Prozent eine nie zuvor gesehene Wertsteigerung. Dagegen mussten die Managed-Futures-Strategien eines ihrer schlechtesten Jahre hinnehmen.

Trotz des Falles Madoff haben vor allem institutionelle Anleger erkannt, dass der Einsatz alternativer Assetklassen zur Diversifizierung des Portfolios notwendig ist. Denn die Turbulenzen zeigten, dass die Portfoliotheorie von Harry M. Markowitz während einer Krise an ihre Grenzen stößt, weil viele Anleger

gleichzeitig versuchen, ihre Positionen abzustößen. Dann steigt im Abwärtstrend die positive Korrelation der verschiedenen Assetklassen zueinander, sodass die Verluste trotz der Markowitz'schen Diversifizierung sehr groß sind.

DIVERSIFIZIERUNG ÜBER MEHRERE STRATEGIEN SINNVOLL

Da Hedgefonds aus verständlichen Gründen in der Regel ihre Anlagemethoden nicht bekannt machen, ist eine Diversifizierung über mehrere Strategien und Fondsmanager sinnvoll, um die Chance-Risiko-Verteilung zu optimieren. Dachfondsprodukte haben sich in den vergangenen Jahren als Investmentvehikel hierzulande für diese Produkte bewährt, wenn auch die Zertifikate-Hülle für Hedgefonds in Deutschland die attraktivere Hülle war, um das Produkt für den Privatanleger oder den profes-

sionellen Investor handelbar zu machen. Ein günstiges Kosten-/Leistungsverhältnis bietet dabei ein passiv gemanagtes Produkt wie der db Hedge Fund Index ETF von der Deutsche Bank-Tochter db x-trackers (LU0328476337). Seit der ersten Auflage des Produkts im Januar 2009 flossen dem Exchange Traded Funds (ETF) Anlegergelder in Milliardenhöhe zu. Ende Februar 2010 wies der Indexfonds ein Volumen von 1,3 Milliarden Dollar beziehungsweise 970 Millionen Euro auf.

HERVORRAGEND NIEDRIGE VOLATILITÄT ERREICHT

Der Indexfonds glänzte in den vergangenen zwölf Monaten mit einer Wertsteigerung von 7,5 Prozent. Er blieb damit allerdings etwas schlechter als der CS/Tremont Hedge Fund Index. 2009 erreichte der Fonds in Euro einen Gewinn von 9,2 Prozent bei einer hervorragend niedrigen Volatilität von nur 3,6 Prozent. Diese Chance-Risiko-Kennzahlen verdankt der ETF dem db Hedge Fund Index, der ein Hedged Portfolio abbildet. Dieses wurde von der Deutschen Bank entwickelt und wird von der Citco Group in Luxemburg berechnet.

Die Deutsche Bank übernimmt die Kontrolle, indem sie die Strategien der Hedgefonds und die damit verbundenen Zahlungsströme überprüft. Dieser Index bildet verschiedene zentrale Hedgefonds-Strategien ab, die zur db x-Tactical Hedge Fund (THF) Index-Familie gehören. Der Index setzt sich aus diesen sechs Sub-Indizes zusammen: dbXTHF Equity Hedge Index, dbX-THF Event Driven Index, dbX-THF Credit and Convertible Arbitrage Index, dbX-THF Systematic Macro Index und dbX-THF Equity Market Neutral Index. Diese THF-Indizes bilden die Wertentwicklung von Kontoeinheiten ab, die (neben Barmitteln und Fremdmitteln in US-Dollar sowie bestimmten Verbindlichkeiten) Hedgefonds (die „dbx-Fonds“) enthalten. Diese Hedgefonds werden ausschließlich aus der Hedgefonds-Plattform der Deutschen Bank bezogen. Die THF-Indizes als Indexkomponenten werden in jeweils vierteljährlichen Abständen oder bei Eintritt von besonderen Ereignissen wie Neuzugängen und Abgängen auf der Platt-



Dr. Armin Schmitz ist Redakteur der Frankfurter Börsen-Zeitung und ein ausgewiesener Kenner der Derivate- und Hedgefonds-Branche. In jeder Ausgabe von Alternative News untersucht er Alternative-Investment-Produkte auf Herz und Nieren.



Der db Hedge Fund Index ETF von db x-trackers weist eine moderate Wertentwicklung bei hervorragend niedriger Volatilität auf.

form, die die Zusammensetzung der Indizes beeinflussen, adjustiert.

BREITES SPEKTRUM VON HEDGEFONDS-SUBSTRATEGIEN

Die Hedgefonds-Plattform der Deutschen Bank ermöglicht Risikokontrolle, Transparenz und Liquidität. Sie bringt damit Licht in die „Black Box“ und schließt so Fälle wie Madoff aus. Die Plattform umfasst mehr als 40 Fonds, die ein breites Spektrum von Hedgefonds-Substrategien abdecken. Zu diesen Fonds gehören bekannte Namen wie Gartmore Investment, Paulson & Co. oder Waterstone Capital Management. Die Fonds sind liquide und unterliegen keinen Lock-ups oder Gatings. Alle Fonds der Deutsche Bank-Plattform sind an der irischen Börse als „Jersey Unit Trusts“ gelistet, deren Fondsadministration und Fondsverwaltung von rechtlich gesonderten Tochtergesellschaften der Deutschen Bank durchgeführt werden.

AUCH IN ZEITEN VON FINANZMARKT-TURBULENZEN BEWÄHRT

Die Fonds werden von externen Hedgefonds-Managern, die von Experten als „Trading Advisors“ bezeichnet werden, in Form eines Subunternehmers verwaltet. Diese Trading

Advisors treffen lediglich die Investment-Entscheidungen für die jeweiligen Fonds. Die Umsetzung wird von der Deutschen Bank vorgenommen. Das stimmt mit der Strategie des Benchmark-Fonds überein, der unabhängig vom Hedgefonds-Manager geführt wird. Die Plattform unterliegt der strengen Risikokontrolle durch die Deutsche Bank. Der Index-

stand wird unabhängig mit einer Zeitverzögerung von drei Geschäftstagen berechnet. Der Index wird auf Basis der Gesamttrendite (Total Return) berechnet.

Der Anleger hat mit dem passiv gemanagten Dachfonds von db x-trackers ein preiswertes und transparentes Hedgefonds-Produkt, das sich auch während der Finanzmarkturbulenzen als Depotbaustein bewährt hat. Die Investoren konnten bisher ihre Anteile börsentäglich ohne Rücknahmefristen und ohne zusätzliche Gebühren verkaufen. Bei dem db Hedge Fund Index ETF sollten wegen der sehr breiten Anlage über mehrere Strategien hinweg allerdings keine Performancewunder erwartet werden. Wie bisher zu sehen, ist die Wertentwicklung wesentlich stetiger. Außerdem ist zu erwarten, dass die maximalen Drawdowns, also die maximalen zwischenzeitlichen Verluste, wesentlich geringer sind als bei den Single-Hedgefonds. Im Unterschied zu den Hedgefonds-Zertifikaten schließt die Hülle des Sondervermögens das Emittentenrisiko aus. Aufgrund der synthetischen Abbildung des Hedgefonds-Index hat der Anleger jedoch ein theoretisches Risiko von maximal 10 Prozent, dass der Swap-Partner, hier die Deutsche Bank, ausfällt. Eine erhöhte Sicherheit will die Deutsche Bank aber durch eine Übersicherung des sogenannten Pfandbaskets (Collateralbaskets) erreichen.

PRODUKTCHECK

Name	DB HEDGE FUND INDEX ETF
Emittent	DB X-TRACKERS
ISIN	LU0328476337
Ertrag	thesaurierend
Performance 12 Monate in %	7,9
Managementfee in % p.a.	0,9

www.dbxtrackers.de

Gastbeitrag

MARKUS HILL – MH SERVICES

Großes Interesse an Kleinen

INSTITUTIONELLE, FONDSBOUTIQUEN UND UCITS III IN DEUTSCHLAND –
BEOBACHTUNGEN ÜBER MARKTEINTRITT UND MANAGERSELEKTION

„**K**lein aber fein“, „hochspezialisiert“ und oft „überdurchschnittlich in der Generierung von Alpha“: Dies sind meist die Zuschreibungen von Seiten institutioneller Investoren in Deutschland, wenn es um den Themenbereich der sogenannten Fondsboutiquen geht. Seit Jahren gewinnen diese hochspezialisierten, unabhängigen Asset Manager zunehmend an Bedeutung bei den Investmententscheidern von Corporates, Stiftungen, Versorgungswerken und Versicherungen. Ein Grund für den Siegeszug der unabhängigen Asset Manager liegt in den oft überdurchschnittlichen Ergebnissen dieser spezialisierten Anbieter.

In Deutschland sind mittlerweile verschiedene inländische und ausländische Adressen aus dem Alternative-Investment-Bereich mit UCITS-III-konformen Publikumsfonds auf dem Markt. Das einfache Verfahren, diese und andere erfolgreichen Anbieter durch die Produkthülle „Publikumsfonds“ erwerben zu können, hat zu dem positiven Trend beigetragen. Außerdem stellt der Publikumsfonds ein Marketing-Instrument dar, da er für eine hohe Publizität in den Medien sorgt. Viele Hedgefonds-Firmen bevorzugen die Vorteile dieser „Hedgefonds light“. Auch im Private

Placement werden die Vorteile der Publikumsfonds wegen des schnellen, unkomplizierten Kaufs und Verkaufs von Institutionellen sehr geschätzt. In Deutschland werden diese Fonds von so genannten Kapitalanlagegesellschaften aufgelegt. Häuser wie Universal Investment, Hauck & Aufhäuser und AmpegaGerling haben sich auf die kleinen Adressen durch die Auflage so genannter Private Label Fonds spezialisiert. Institutionelle Investoren schätzen hier die Transparenz und Regulierungsvorschriften. Andere Regulierungsvorschriften wie die IFRS haben auch als Promotor für den Trend zum Publikumsfondsbereich gewirkt.

BESONDERHEITEN: ZIELGRUPPEN- VERHALTEN UND MANAGERSELEKTION

Viele institutionelle Investoren beobachten den Markt der UCITS-III-Produkte sehr genau. Im Raum Frankfurt findet eine ganze Reihe von Events, Roadshows und Roundtables etlicher unabhängiger Häuser statt. Bei Einladungen zu solchen Veranstaltungen stellt man fest, dass der Institutional- und der Retailbereich schon seit Jahren zusammenwächst. Capital Markets

und Asset Management bilden gemeinsame Schnittmengen durch den Einsatz von Handelsprodukten in Hedgefonds, die nun wiederum in der Hülle von regulierten Publikumsfonds auf verstärkte Aufmerksamkeit bei Vertretern der klassischen Asset-Management-Industrie treffen. Der Fondsanalyst des Dachfonds sitzt hier in der Regel oft neben dem Geschäftsführer des Versorgungswerks oder der Stiftung.

Die Managerselektion bei beiden Segmenten findet zunehmend Gemeinsamkeiten. Die qualitative Analyse erhält bei kleinen Häusern im Prozess der Due-Diligence, der Sorgfaltspflicht, und im Rahmen der Qualitätssicherung eine Aufwertung. Datenbanken erleichtern die Arbeit in Ergänzung – oder manchmal als Ersatz – zum klassischen Asset Management Consultant.

In institutionellen Fachpublikationen werden diese Häuser nicht mehr als reine Exoten betrachtet. Auch bekannte Ratingagenturen wie Standard & Poor's und Fitch werden zu Rate gezogen. Die „Peitsche der Transparenz“ bei Publikumsfonds schafft auch neue Profile für die Managerselektion. Die Firma EnBW hatte vor einiger Zeit für einen Master-Segmentfonds einen Consultant mit mehr Expertise aus der Publikumsfondsbranche eingesetzt. Der eine oder andere Investor überlegt sich, ob nicht

„Die Peitsche der Transparenz schafft auch neue Profile für die Managerselektion.“

Gastbeitrag

MARKUS HILL – MH SERVICES

anstelle des Einsatzes von klassischen Verfahren der Managerauswahl beziehungsweise in Ergänzung zu Ausschreibung, Request for Proposal und Beautycontest, verstärkt auf die Analysetools der Publikumsfondsindustrie zurückgegriffen werden kann. Dienstleister der Fondsindustrie wie FWW bilden eigene Gruppierungen, um UCITS-III im Rahmen der Alternative Investments abbilden zu können. Klassische Ratingagenturen arbeiten verstärkt an dieser Eingruppierungsthematik. Transparenz ist bei den Investoren gefragt. Klassische Consultants wie Mercer oder Feri analysieren den Markt. Servicedienstleister wie Kommapha beobachten den Markt für Publikumsfonds in Studien (Strukturen, Produkte, Volumen etc.). Diese Informationen, wie auch die Öffentlichkeitsarbeit des Bundesverbandes der deutschen Investmentindustrie (BVI), unterstützen diesen Trend. Alle diese Entwicklungen führen zu einer Popularität von Fondsboutiquen und der Produkthülle UCITS III.

Auch die Trends im Bereich Exchange Traded Funds (ETF) wirken hier wie ein Business-Katalysator für Boutiquenmanager aus dem Hedgefondsbereich. Gerade beim sogenannten Core-Satellite-Ansatz können breite Märkte durch ETFs abgedeckt werden, für Spezialmärkte setzt man Unabhängige ein, die sich in der Vergangenheit durch ein hohes Alpha hervorgetan haben. Verschiedene Asset-Klassen, Segment-Spezialisierung oder Investmentstile – der Institutionelle kann hier auf eine Vielzahl von Managern zurückgreifen, gerade im Bereich der Alternative Investments. Natürlich sind aufgrund von überdurchschnittlichen Ergebnissen viele kleine Häuser auf das Radar der Consultants geraten. Selbstverständlich korrespondiert das auch mit den Entwicklungen auf pan-europäischer Ebene.

MARKETING UND VERTRIEB – MYTHOS UND REALITÄT

Es ist nicht alles Gold, was glänzt. Viele ausländische Manager sind in der Vergangenheit in den deutschen Markt eingetreten, aber auch

– KISS –
„Keep it simple
and stupid.“



Markus Hill ist unabhängiger Asset Management Consultant in Frankfurt. Seine Fachgebiete liegen in Marketing/Vertrieb/PR und in der Managerselektion. Hill beschäftigt sich intensiv mit Private Label Fonds, Fondsboutiquen und dem Einsatz von Publikumsfonds bei Institutionellen.

E-Mail:
markus.hill.cologne@t-online.de

wieder „ausgetreten“. Für Fondsboutiquen gelten natürlich auch keine anderen Gesetze, als für größere Häuser. Für strategische Kooperationen muss zunächst eine gewisse Größe vorhanden sein. Unabhängige Anbieter mit einer speziellen Expertise sollten beherzigen, dass Push-Marketing (aggressiver Sales-Stil) bei deutschen Institutionellen unbeliebt ist. Auch missfällt vielen Investoren, dass ausländische Häuser bei Ihrem Markteintritt der lokalen Präsenz zu wenig Bedeutung beimessen. Ein Allgemeinplatz, aber trotzdem für alle ausländischen

Manager nicht weniger bedeutsam: Die reine Anzahl von Telefonaten und von Terminen ist nicht allein ausschlaggebend für den Erfolg. Viele Manager messen der Langfristigkeit und der Nachhaltigkeit beim Markteintritt möglicherweise zu wenig Bedeutung bei. Hit-and-run-Strategien sind zum Scheitern verurteilt, weil der durchschnittliche institutionelle Investor in Deutschland langfristige Geschäftsbeziehungen schätzt, der Risikoaversionsgrad ist eher als sehr hoch einzustufen.

EINE ERFOLGSFORMEL FÜR DEN EINSTIEG IN DEN DEUTSCHEN MARKT?

„Kiss – keep it simple and stupid“ – mit dieser Maxime kann man es auf den Punkte bringen. Es wird oft nicht gerne gehört, weil es wohl zu einfach klingt: Gutes Research über den deutschen Markt vorzuschalten ist essentiell. Und ein absolutes Muss ist eine überdurchschnittlich gute Performance.

Zusätzlich sollten im Sales-Bereich der „Solution Provider“ gegenüber dem „Hard-Seller“ bevorzugt werden – jeder Ausländer sollte einen langen Atem beim Markteintritt mitbringen. Im Gegensatz zu traditionellen Long-only-Häusern findet man den lösungsorientierten Verkäufertyp aufgrund der Produktkomplexität in Fondsboutiquen allerdings recht häufig.

Nicht nur für diese Häuser gilt bei Institutionellen in Deutschland die Maxime: Klasse geht eindeutig vor Masse. Perspektivisch kann man sagen, dass der deutsche institutionelle Investor auch weiterhin ein verhaltenes Interesse an exzellenten Hedgefondsmanagern haben wird. Auch bei diesen spezialisierten Managern hat in den vergangenen Jahren ein qualitativer Ausleseprozess stattgefunden. Die Top-Performer aus dem Ausland werden auch in Zukunft bei deutschen Investoren langfristig offene Türen einrennen, unter anderem auch wegen des Regulationskorsetts von UCITS III. Institutionelle Anleger in Deutschland setzen auch weiterhin auf Qualität, Expertise und Risikomanagement. ●

Termine

Termine | Buchvorstellung | Impressum

DATUM	REFERENT	GESELLSCHAFT	DATUM	REFERENT	GESELLSCHAFT
13.04.2010	Eckhard Sauren	Sauren Fonds Research	04.05.2010	N.N. Thema 73. Hedgework: To be announced	Highbridge
Vortragsthema: „UCITS III - Potenzial für Hedgefonds?“ Beschreibung: „Die turbulenten Verhältnisse an den Kapitalmärkten der jüngeren Vergangenheit führten dazu, dass sich viele Anleger verstärkt konservative Investmentlösungen wünschen. Als vielversprechendes Segment kommen immer mehr innovative Absolute-Return-Fonds an den Markt, die Hedgefondsstrategien im UCITS III Mantel umsetzen. Welche Potenziale kann diese Entwicklung für Hedgefondsmanager in der UCITS III beziehungsweise in der Hedgefondswelt eröffnen? Eckhard Sauren beleuchtet die aktuelle Entwicklung aus der Praxis eines Dachfondsmanagers, der auf langjährige Erfolge in der Verwaltung von Dach-Hedgefonds als auch bei der Auswahl von Absolute-Return Strategien im UCITS Mantel zurückblicken kann.“			08.06.2010	N.N. Thema 74. Hedgework: To be announced	Opalesque
			06.07.2010	N.N. Thema 75. Hedgework: To be announced	apano
			27.4. / 28.4.2010	BAI Alternative Investor Conference. Weitere Infos unter www.ai-conference.com	



Stefan Riße

Die Inflation kommt

Und wie Sie sich jetzt schon schützen können
 304 Seiten, Hardcover mit Schutzumschlag
 24,90 € (D) | 25,60 € (A) | sFr. 42,90 (CH)
 ISBN 978-3-89879-504-3
 FinanzBuch Verlag, München 2009

BUCHVORSTELLUNG

Die Inflation kommt

Wenn Stefan Riße in die Tasten greift, ist ihm Aufmerksamkeit sicher. Der Chefstrategie und Deutschland-Geschäftsführer des CFD-Anbieters CMC Markets hat jahrzehntelange Erfahrung mit den Kapitalmärkten. Wenn er nun vor der Inflation warnt, ist dies der Beobachtung ebendieser Märkte und seiner Hauptakteure geschuldet. Im ersten Teil seines Werkes analysiert Riße die jüngere Vergangenheit und zieht, wenn nötig, Parallelen zur „Mutter aller Krisen“, der großen Depression 1929. Bei seinen Schlussfolgerungen hat er aber durchaus das moderne Krisenmanagement der Notenbanken im Blick. Dennoch: Die Überschussliquidität weltweit muss nach Riße in eine Inflation münden. Dabei distanziert er sich klar von manch propagierten Szenarien einer Hyperinflation, die derzeit in Büchern anderer Autoren Hochkonjunktur haben. Für wesentlich realistischer hält Riße die Gefahr einer Deflation. Genau diese realistische Drohung der „japanischen Krankheit“ sollte aber nach Rißes Meinung die Notenbanken den Weg einer Inflation einschlagen lassen. Sicher: Es ist die Wahl zwischen Pest und Cholera. Aber am Ende des Tages müssen Geldmengenwachstum und Produktivitätswachstum wieder in Einklang kommen. Es ist nur die Frage, wie schmerzhaft und wie lange dieser Prozess dauern wird. Investoren sollten sich rechtzeitig mit dem Phänomen Inflation auseinandersetzen.

Alternative News ist als kostenlose Informationspublikation rund um das Thema Alternative Investments konzipiert und richtet sich insbesondere an die Mitglieder der Hedgework Community. Dieser Newsletter stellt ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten oder -dienstleistungen dar. Alle in Alternative News publizierten Inhalte dienen lediglich der Information. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Quellen und Angaben übernommen.

IMPRESSUM

Alternative News ist eine Publikation von Hedgework, dem regelmäßig stattfindenden Kommunikationsevent der Alternative-Investments-Community. Alternative News ist kostenlos.

Herausgeber Uwe Lill (V.i.S.d.P.), **Chefredakteur** Joachim Althof, **Chef vom Dienst** Stefan Wimmer, **Layout** Marco Jakob

Redaktionsanschrift Hedgework, Friedhofstraße 26, 63791 Karlstein

Email redaktion@alternative-news.eu, **Anzeigen** anzeigen@alternative-news.eu, Tel. 0175 / 551 71 53

Wichtiger Hinweis:

Die in Alternative News enthaltenen Angaben und Mitteilungen sind ausschließlich zur Information bestimmt. Keine der in Alternative News enthaltenen Informationen begründet ein Angebot zum Verkauf oder Kauf eines Terminkontrakts, eines Wertpapiers, eines Fonds, eines Zertifikats oder einer Option. Alternative News haftet nicht dafür, dass die Informationen in Alternative News vollständig oder richtig sind. Jegliche Haftung im Zusammenhang mit der Nutzung dieser Informationen oder dem Vertrauen auf deren Richtigkeit ist ausgeschlossen. Nachdruck, auch auszugsweise, Aufnahme in Online-Dienste und Internet sowie Vervielfältigungen auf Datenträger wie CD, DVD etc. nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung des Herausgebers. Alle Rechte vorbehalten. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und Bilder übernimmt Alternative News keine Haftung. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung der Autoren wieder. Diese müssen nicht mit der Auffassung der Redaktion von Alternative News übereinstimmen. Termin- und Preisänderungen vorbehalten.