

Lösungen zu den Aufgaben der Lerneinheit 2

Aufgabe 2

- a) **Zeigen Sie kurz die Entwicklung der Gattung der Hedge-Fonds auf! Was unterscheidet einen Hedge-Fonds grundsätzlich von anderen Fonds-Arten?**

Lösung:

Die Gattung der Hedge-Fonds kommt aus den USA; der erste Hedge-Fonds wurde im **Januar 1949** durch **Alfred W. Jones** aufgelegt.

Der Unterschied zu anderen Fonds-Arten stellt sich wie folgt dar: Neben den traditionellen Anlagen (Aktien, festverzinsliche Wertpapiere) kommen drei zusätzliche Elemente hinzu: Fremdkapital, Einsatz von Derivaten und Leerverkäufe.

Mit dem Fremdkapital soll der gehaltene Marktwert bestimmter Aktienpositionen erhöht werden. Durch die Leerverkäufe und den Einsatz von Derivaten kann der Fonds auch von negativen Kursentwicklungen profitieren. Im optimalen Fall werden beim Leerverkauf Aktien zu einem hohen Niveau verkauft und zu einem späteren Zeitpunkt zu einem niedrigeren Kursniveau wieder gekauft.

- b) **Welche Zielsetzungen werden mit Hedge-Fonds verfolgt?**

Lösung:

Die oberste Zielsetzung von Hedge-Fonds ist die Erzielung hoher und vor allem absoluter Renditen. Das bedeutet, dass ein negatives Ergebnis, selbst wenn es über einer Benchmark liegen sollte, kein Ziel ist.

Aufgabe 3

- a) **Erläutern Sie, mit welchen Mitteln Fondsmanager so genannte Hebelwirkungen erzielen können.**

Lösung:

Hebelwirkungen können durch 3 Mittel erreicht werden, nämlich Leerverkäufe, Einsatz von Fremdkapital und Einsatz von Derivaten.

Beim **Leerverkauf** (Short Selling) werden z.B. Aktien von einem Händler oder Investmentfonds geliehen und dann am Markt verkauft.

Ein Manager verkauft leer, wenn er ein Papier für überbewertet hält und erwartet, dass es im Kurs sinkt. Wenn seine Einschätzung aufgeht, kann er beim Ablauf des Rückgabetermins der Aktien diese am Markt zu niedrigeren Kursen erwerben und somit einen Gewinn erzielen. Der Vorteil besteht darin, dass die Gebühren für die Aktienleihe wesentlich geringer sind, als der erzielte Gewinn.

Durch die Aufnahme von **Fremdkapital** („Leverage“) sollen **Erträge vervielfacht** werden.

Beispiel:

Ein Fonds mit einem Volumen von 150 Mio. EUR nimmt noch einmal die gleiche Summe als Fremdkapital auf, so dass das gesamte Anlagevolumen 300 Mio. EUR beträgt. Wird jetzt in einem Jahr ein Nettoertrag nach Kosten von 10% erzielt, kann nach Abzug der Zinsen in Höhe von 6% ein zusätzlicher Ertrag von 4% bezogen auf das Fremdkapital von 150 Mio. EUR erzielt werden, also 6,0 Mio. EUR. Der Gesamtertrag der ursprünglichen Kapitalanlage von 150 Mio. EUR setzt sich also aus dem Ertrag 10% auf 150 Mio., d.h. 15 Mio. EUR und 6 Mio. EUR aus dem Fremdkapital zusammen, also insgesamt 21 Mio. EUR oder 14%.

Beim **Einsatz von Derivaten**, wie z.B. Optionsscheinen oder Termingeschäften/ Futures investiert der Manager nicht direkt in eine Aktie, sondern erwirbt das Recht bzw. die Pflicht, diese Aktie zu einem bestimmten Zeitpunkt zu erwerben. Der Kurs des Derivats steht in Zusammenhang mit den Kursbewegungen des zugrunde liegenden Wertes, der Kapitaleinsatz dafür beträgt jedoch - je nach Ausgestaltung des Derivates - nur ein Bruchteil. So kann der Manager mit einem geringen finanziellen Aufwand einen hohen Ertrag erwirtschaften.

b) Geben Sie einen Überblick über Anlagestrategien bei Hedge-Fonds und erläutern Sie kurz deren wesentliche Inhalte!

Lösung:

Hedge-Fonds können grundsätzlich folgende Strategien verfolgen:

1. Marktneutrale (oder Relative Value) **Strategien:**

Diese Strategien basieren auf Bewertungs- oder Preisdifferenzen zu einem bestimmten Zeitpunkt an verschiedenen Börsenplätzen bei Aktien, Anleihen, oder anderen Wertpapieren.

Selbst kleinste Kursunterschiede zwischen verwandten Wertpapieren werden ausgenutzt, z. B. zwischen Rententiteln von Emittenten vergleichbarer Bonität oder zwischen Aktien der gleichen Branche oder zwischen Derivaten und deren Basiswerten. Das Ausnutzen dieser Preisunterschiede nennt man Arbitrage.

2. Ereignisbezogene (oder Event driven) **Strategien:**

Diese Strategien sind darauf aus, von Ausnahmesituationen bei einzelnen Werten zu profitieren.

Merger Arbitrage:

Dahinter verbirgt sich eine Aktienstrategie, bei der auf die Ankündigung von Ereignissen reagiert wird, die für das Fortbestehen der betroffenen Firmen von Bedeutung sind. Beispiele hierzu wären Buy-Outs, Fusionen, Übernahmen oder Veräußerungen. In der Regel werden dabei die Aktien der übernommenen Gesellschaft durch den Fondsmanager gekauft und gleichzeitig die geliehenen Aktien der übernehmenden Gesellschaft leer verkauft.

Distressed Securities: Hier wird versucht, von der Preisänderung von Wertpapieren zu profitieren, deren Emittent entweder kurz vor der Insolvenz steht oder gerade saniert wurde.

3. Direktionale Strategien:

Die Direktionalen Strategien basieren auf Marktprognosen und nutzen globale Trends aus:

Long/Short-Strategien: Bei dieser Strategie werden nach Meinung des Fonds-Managements unterbewertete Aktien gekauft (Long-Strategie). Im

Gegensatz zu herkömmlichen Aktienfonds verkauft der Fonds-Manager gleichzeitig überbewertete Aktien (Short-Strategie).

Future-Strategien: Hedge-Fonds dieser Kategorie erzielen aus den Preisbewegungen auf den Aktien-, Zins-, Devisen- und Rohstoffmärkten Gewinne.

Makro-Strategien: Die sogenannten Makro-Fonds spekulieren auf die gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verschiedener Volkswirtschaften oder ganzer Regionen. Einige Fonds setzen dabei auf Währungsänderungen, andere auf Zinsbewegungen oder auf Aktien oder Rohstoffe.