



## Fondsreport vom 11.07.2008 Hedgofonds-Strategien

### Aktuelle Lage

Angekommen, wo der Dax schon am 17. Juli 1998 war: Zehn Jahre später ist dies der Unterstützungsbereich - oder will er noch weiter runter? Nur eins ist sicher: Das wird eine spannende zweite Monatshälfte! Unten ist bis tief auf die 5000 keine Unterstützung auszumachen, oben ist bereits bei 6.400 die erste Hürde zu nehmen.

### Dax-Technik



Unten angekommen: Der Dax  
(logarithmische Darstellung, Chart: logicalline)

Der Kollaps von IndyMac ist wahrlich keine Hilfe für Aktien-Bullen, während die Bären schon deutlich mehr Argumente für ihre Blickrichtung sammeln können. Indymac, das ist eine Bank mit Vermögenswerten in Höhe von 32 Milliarden USD. Doch selbst die Kundendepots dieser Bank sind - wie alle Depots in der USA - nur mit 100.000 USD pro Nase abgesichert. Dann kann es nicht wundern, dass bei Kunden bei Anzeichen der Unsicherheit ganz fix ihre Gelder zurückziehen. Nur 1,3 Milliarden USD Bargeldabfluss reichten im Fall von Indymac, um Insolvenzschutz nachzufragen. Die eigentliche Ursache sehe ich unter diesen Umständen eher in der mickrigen Einlagesicherung von US-Bankkonten. Die schlechte Verfassung des Hypothekenmarkts muss deshalb eher als Anlass gelten, an denen sich diese strukturellen Defizite manifestieren. Und schon fällt der Blick auf die nächsten Giganten: Fannie Mae und Freddie Mac. Sie halten gemeinsam (staatlich in vollem Umfang gesicherte!) Schuldverschreibungen von 5.500 Milliarden US-Dollar in ihren Büchern: Die Hälfte aller Hypotheken auf Einfamilienhäusern in den USA und das Doppelte des deutschen Binneninlandprodukts! Not allowed to fail - Die DÜRFEN also einfach nicht pleite gehen, kosten den

Steuerzahler aber umso mehr. Statt dessen rücken die Quartalsergebnisse der "normalen" US-Banken ins Visier der Anleger: In den kommenden Tagen berichten Merrill Lynch und Citigroup. Citi hat schon 43 Milliarden USD abschreiben müssen - von über 400 Milliarden, welche die Banken weltweit bereits aufgegeben haben... - doch weiterer Abschreibungsbedarf, sagen wir, so um die 9 Milliarden, sind wahrscheinlich. Ganz schnell hat Citi deshalb in der letzten Woche ihre deutsche Citibank an Crédit Mutuel verkauft.

Und so weiter und so weiter: Es wird eine unruhige Woche! Die Cashquoten, besonders im AHM-Dachfonds, sind entsprechend wieder erhöht worden. Ein mühseliges Hin-und-Her-Taktieren ist das, ohne tolle Ergebnisse. Doch immerhin besser als Fonds, die mit milliardenschwerem Volumen zum Durchhalten verdonnert sind, und per Investitionsphilosophie aller Absicherungsstrategien beraubt sind. Das gilt leider für den Templeton Growth Fund (nur noch 20 Milliarden Euro schwer) und seine Euro Variante Templeton Global Growth Euro mit jetzt 5 Milliarden Euro Volumen. Um die 35% haben beide innerhalb eines Anlagejahres jetzt verloren. Minus 10% sind es seit 9 1/2 Jahren (länger reicht mein Chartprogramm nicht). Beide werden seit Anfang 2008 von Cindy Sweeting gemanagt. Doch was kann sie schon anderes ausrichten als ihr Vorgänger Murdy Murchison, wenn der Investitionsansatz unverrückbar gleich bleibt? Auch von 59 Deutschland-Fonds haben nur noch 31 eine kleine positive Rendite nach 10 Jahren.

Augen zu und durch: Das ist also keine gute Idee für den Vermögensaufbau, obwohl die Abgeltungssteuer das für ein Fondsdepot zurzeit nahelegt. Gilt aber eben nicht für Dachfonds, und tatsächlich: Seit Jahresbeginn wurde der AHM-Dachfonds komplett umgekrempelt.

Es müssen aber ebenso erweiterte Handlungsmöglichkeiten her, auch mittelfristig gesehen. Neben dem Optionsstillhalterprogramm wird ihnen zukünftig der Rohstoffmarkt mit all seinen Anlageformen offenstehen. Ebenso wenig sollten aber auch Hedgefonds ausgelassen werden. Die haben sich zur Überraschung mancher Beobachter in der Hypothekenkrise bislang sehr gut geschlagen und kommen deshalb auch für Ihr Geld als Direktanlage in Frage.

Hedgefonds verwalten inzwischen weltweit knapp 2 Billionen US Dollar. Allen ist gemein, dass sie vorwiegend Futures und Derivate zur Renditeerzielung einsetzen, mit denen sie sowohl auf fallende wie auf steigende Kurse setzen können. Und gern wird auch "gehebelt", also mit Einsatz von Fremdkapital gearbeitet. Doch die Strategien, die sie dabei anwenden, sind unterschiedlich.

Fast alle Hedgefonds, die in Deutschland einem breiten Publikum offen stehen, sind Trendfolger. Dabei treffen in der Regel Computerhandelssysteme die Handelsentscheidungen, indem sie zunächst laufend alle Teilmärkte untersuchen, um möglichst anhaltende Trends zu entdecken. Einleuchtendes Beispiel im Sommer 2008: Fallende Aktienmärkte - steigender Rohölmarkt. Je stärker und nachhaltiger ein Trend ist, umso erfolgreicher kann die Strategie umgesetzt werden. Der wohl erfolgreichste Repräsentant dieser Gruppe ist der AHL Diversified von der britischen Man Group, der in

Deutschland als "Global Futures Fund"-Serie wohl einige von Ihnen glücklich und um etliche Euro reicher gemacht hat. Auch der Global Futures Fund Nr. 10, der im Herbst leider aufgelöst wird, verweist zurzeit - wie alle anderen vor ihm - auf eine durchschnittliche Jahresrendite in Euro von mindestens 10%. Das entspricht einem Wertzuwachs innerhalb sehr turbulenter 9 Jahre von insgesamt 136%. Und wegen der erwähnten Trendstärke waren es allein im ersten Halbjahr 2008 satte 15%. Kleiner Wermutstropfen: Da die Global Futures Funds immer Kapitalgesichert angeboten werden, muss der Gewinn für jene Fonds, die seit 2004 ins Rennen gingen (Gesetz über Anlageinnovationen) voll per Einkommenssteuer versteuert werden - neue Fonds ab 2009 aber nur noch mit 25%.

AHL und seine Fonds sind mit einem Vermögen von insgesamt 21 Milliarden Dollar die größten Anbieter von "Managed Futures". Sie investieren also nur in Terminkontrakte (eben die "Futures"), die allerdings auf allem möglichem basieren können: Aktienindices, Zinsen, Devisen, Rohstoffe, rauf wie runter. Wie es genau funktioniert, das erfährt kein Außenstehender. Denn wer von Trends profitieren will, benötigt just diesen Informationsvorsprung, um damit Geld zu verdienen. Das bedeutet aber nichts weniger, als dass Trendfolger permanent versuchen müssen, die Effizienz des Marktes auszuhebeln, die ja gerade darin besteht, das alle Marktteilnehmer gleichzeitig über alle kursrelevanten Informationen verfügen und diese umgehend am Markt umsetzen, dieser also jederzeit angemessen bewertet ist.

Handelspartner werden deshalb regelmäßig ausgetauscht, so dass nicht nachvollziehbar ist, auf welche Kursrichtung AHL spekuliert. Rund um die Uhr ist der Trading Room bei AHL besetzt, denn irgendwo hat immer eine Börse geöffnet. Große Orders werden stückchenweise an verschiedenen Börsen eingespeist, um nicht etwa den Kurs zu verzerren. So wird sein eigenes Volumen dem Fonds nicht zum Problem. Im Saldo erzielt AHL damit beeindruckende Ergebnisse, doch schließt das magere Perioden nicht aus. In einer mehrjährigen Phase nach der Jahrtausendwende verdienten AHL-Kunden kaum Geld, während der Aktienmarkt nur so an ihnen vorbeizischte. In Deutschland bekannte weitere Trendfolger sind: Die Superfunds von Quadriga und die E&R-Fonds von Estlander&Rönnlund, allerdings, das kann jetzt mit Sicherheit gesagt werden, bei weitem nicht so erfolgreich wie der AHL Diversified.

Trotz der Beliebtheit von Trendfolgesystemen ist natürlich für alle keineswegs auszuschließen, dass für eine lange Zeit einfach mal kein Trend auszumachen ist oder dass die angewandten Computersysteme zukünftige Trends nicht angemessen erkennen und bewerten. Aber das ist wohl ein Problem, das auch alle sonstigen Geldverwalter treffen kann. Ernster zu nehmen ist die Realität, dass eben sehr viele Trendorientierte Hedgefonds gehebelt exakt auf denselben Trend setzen, alle also wie ein Vogelschwarm mit großem Volumen in die gleiche Richtung davon schwirren, den Trend dadurch möglicherweise verstärken und überzeichnen, und seine Korrektur umso stärker ausfallen lassen, wenn sie ihr Geld wieder abziehen.

	Currency	Indexwert		Rendite		Seit Jahresbeginn
		Mai 08	Apr 08	Mai 08	Apr 08	
Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index	USD	436.07	427.53	2.00%	0.57%	0.52%
Convertible Arbitrage	USD	307.08	302.53	1.50%	1.11%	-5.22%
Dedicated Short Bias	USD	79.51	78.83	0.86%	-7.30%	2.69%
Emerging Markets	USD	372.50	364.71	2.14%	0.17%	-1.99%
Equity Market Neutral	USD	389.96	385.71	1.10%	0.31%	3.22%
Event Driven	USD	476.12	467.28	1.89%	0.51%	-0.97%
Distressed	USD	563.74	555.41	1.50%	0.24%	-0.86%
Multi-Strategy	USD	438.08	428.67	2.20%	0.68%	-1.11%
Risk Arbitrage	USD	297.11	297.64	-0.18%	0.88%	3.52%
Fixed Income Arbitrage	USD	225.76	222.95	1.26%	2.07%	-3.65%
Global Macro	USD	654.18	642.60	1.80%	-1.59%	7.08%
Long/Short Equity	USD	505.31	491.00	2.91%	2.20%	0.86%
Managed Futures	USD	263.22	259.49	1.44%	-2.15%	9.60%
Multi-Strategy	USD	353.43	349.23	1.20%	0.66%	-2.12%

*Die Performance von Hedgefonds im ersten Halbjahr 2008 in US-Dollar*

Aber auch long/short equity wird als Handelsstrategie für Hedgefonds immer beliebter. Hier wird häufig mittels Aktien ("Equity") versucht, von steigenden und fallenden Kursen zu profitieren. Hierzu zählen auch die neuesten Fondstypen 130/30. Im zugrundeliegenden Wert von 30% des Fondsvermögens kann der Manager über Swaps und Futures Short-Positionen eingehen, Aktien also leer verkaufen. Gleichzeitig werden die Long-Positionen bis auf 130% des Fondsvermögen ausgebaut. Die Relation 130% zu 30% gilt bei dieser Strategie als besonders vielversprechend.

Mit Arbitrage (oder market neutral, relative value)-Strategien versucht ein Fondsmanager, auch kleinste Marktineffizienzen auszunutzen, etwa zwischen Aktien und den Vorzügen eines Unternehmens, zwischen verschiedenen Börsen, oder: Bei einer ungewöhnlichen Spread-Ausweitung zwischen US-Treasuries und Corporate Bonds. Hört sich harmlos an, hat es aber in sich, wenn es klappt - oder schiefgeht: Berühmtestes Beispiel ist der LTCM-Fonds, mit 4,7 Milliarden US-Dollar Einlagen und einem Hebel von mehr als 110 Milliarden US-Dollar. Die Sache ging schief, das Weltfinanzsystem wankte. So geschehen in September 1998.

Global Macro ist ein klassischer Top Down-Ansatz. Es wird versucht, mit Hilfe von makroökonomische Entwicklungen in verschiedenen Branchen und Märkten zu erkennen und umzusetzen. Die Inflation bietet sich zurzeit als offensichtliches makroökonomisches Thema an und müsste in einem Global Macro-Fonds jetzt dazu führen, dass Anleihen aggressiv leer verkauft werden, dass also auf steigende Zinsen gesetzt wird.

Bleibt noch eine Strategie, die in den aktuell aufregenden Zeiten ein besonderes Potenzial hat: Event Driven. Sie setzt auf heftige Kursbewegungen, die wir zurzeit zuhauf registrieren können. Jüngstes Beispiel: Nordex. Über 20% Kursminus angesichts einer kleinen Gewinnwarnung. Großer Vorteil dieser Strategie: Events gibt es immer. Sie sind aber auch in ruhigen Märkten - also nicht so wie die aktuellen - keineswegs ungewöhnlich. Sie müssen nur erkannt werden, und zwar rechtzeitig.

Überhaupt: Alle Strategien haben ihre Existenzberechtigung. Denn der entscheidende Erfolg, der hängt immer noch vom Fondsmanager ab. Das stellt der Pharos Fund von Aquila Capital eindrucksvoll unter Beweis. Denn eigentlich - und das erstaunt - liegt die Durchschnittsrendite der Event-orientierten Fonds seit Jahresbeginn im Minus. Nicht so Pharos: Knapp 22% erreichte er im ersten Halbjahr. Das Handelssystem wurde in den neunziger Jahren entwickelt, und wird seit 1998 am Markt eingesetzt. Seit 2001 ist die Rendite testiert und beläuft sich auf durchschnittlich 20,62% pro Jahr aus Euro-Sicht. Das Anfangskapital der Zeichner ist nicht formal abgesichert. Aber so bleibt der Gewinn steuerfrei, wenn der Fonds noch in 2008 gezeichnet wird.

Sie sehen, auch in Zeiten wie diesen: Ein bisschen was geht immer. Aber auch: Es dürfen nicht nur durchgängig Wertpapiere sein, die Ihren Vermögensaufbau leisten sollen. Immer mehr Alternativen gelangen auf den Kapitalmarkt, von denen besonders die Werthaltigkeit der reinen Sachwertanlagen schon im Vorfeld deutlich erkennbar ist, was leider von Aktien nicht mehr durchgängig gesagt werden kann. Die kommenden Fondsreports sollen deshalb wie einzelne Kapitel über die Konzeption und Handhabung von geschlossenen Fonds berichten. Diese hier sind meine aktuellen Favoriten:

### **Asiatische Immobilien**

"Wachstumswerte I" der [Hannover Leasing, der asiatische Immobilien mit unterschiedlichen Nutzungsarten zum Inhalt hat](#). Vor allem die vorübergehende Lagerung der eingesammelten Gelder im US-Dollar könnte jetzt einige Zusatzprocente ergeben.

### **Klimaschutz-Fonds III**

Der [Klimaschutz-Fonds der Aquila](#), ein kleiner Nachfolger-Fonds zur Nr. 1, der vor einem Jahr ins Rennen ging und seitdem extrem erfolgreich läuft. Er profitiert ebenso wie sein großer Bruder vom Beratungs-Know how des europäischen Marktführers CCC bei der effizienten Reduzierung von CO2-Emissionen und erzielt seine Rendite durch den Verkauf der so freigesetzten CO2-Zertifikate.

Haben Sie dazu Rückfragen, Anregungen oder wünschen Sie einfach mehr Informationen? [Dann schicken Sie einfach eine Email.](#)

### **Informationen**

Hier erhalten Sie weitere [Informationen](#) über den AHM-Dach (WKN 603495) und den AHM-Direktfonds (WKN 987884) auch, wie Sie in die AHM-Fonds mit Discount investieren können. Unter <http://www.ahm-fonds.de> finden Sie auch laufend aktuelle Informationen zur Depotstruktur, Wertentwicklung, Kaufmöglichkeit, Jahresberichte usw!

Haben Sie Beratungsfragen rund um den Anlagemarkt oder wünschen eine Depotanalyse? Dann finden Sie hier einen [Datenbogen für die Darstellung Ihrer Beratungsanforderungen](#).

[[AHM-Fonds](#)|[Angebot](#)|[Container](#)|[Publikationen](#)|[Qualifikation](#)]  
 [[Aktuelles](#)|[Archiv](#)|[Feedback](#)|[Home](#)|[Impressum](#)|[Kontakt](#)|[Sitemap](#)|[Suchen](#)]  
 Technik, Design und Copyright © 2008 [PMC-Webtec](#)

