

## **Hedge-Fonds – neue Chancen und Risiken für Finanzdienstleister**

Seit Februar 2004 sind Dach-Hedge-Fonds in Deutschland zugelassen. Neue Finanzprodukte sind für Anleger immer dann attraktiv, wenn die traditionellen Anlageformen keine attraktiven Renditen mehr versprechen. Es verwundert daher nicht, dass die Investmentbranche dem Hedge-Fonds-Markt eine glänzende Zukunft voraussagt. Vor allem von den institutionellen Anlegern versprechen sich die Branchenexperten eine verstärkte Nachfrage. Aber auch die Privatanleger werden die Attraktivität dieser Anlage entdecken, wenn die Renditen am Aktienmarkt wieder zurückgehen.

Rechtsprechung zu den spezifischen Beratungspflichten der Finanzdienstleister bei der Empfehlung von Hedge-Fonds gibt es aufgrund der Neuheit des Produktes noch nicht. Umso wichtiger ist es, dass der Berater die allgemeinen Risiken kennt, die bei jeder Hedge-Fonds-Strategie auftreten, unabhängig von der vom Fondsmanager gewählten speziellen Strategie. Diese kann der Berater ohnehin nicht kennen. Hierauf muss er seine Kunden aufmerksam machen.

Nachstehend eine Übersicht über die allgemeinen Risiken einer Anlage in Hedge-Fonds.

### **Market Risk**

Einer der wichtigsten Risikogruppen sind Marktrisiken. Sie entstehen dadurch, dass der Wert eines Investments durch nachteilige Bewegungen von Marktvariablen, wie beispielsweise Zinssätzen, Wechselkursen oder Wertpapierpreisen, reduziert wird. Dadurch, dass Hedge-Fonds zusätzlich zu den erhaltenen Einlagen die Möglichkeit haben, Fremdkapital aufzunehmen, wird im Falle negativer Entwicklung der Druck auf die Einlagen erheblich erhöht. Der Hebel (Leverage Effect) wirkt nicht nur Rendite steigernd, sondern auch in entgegen gesetzter Richtung, wenn der allgemeine Markttrend der Strategie des Fonds zuwider läuft. Dies verstärkt in erheblichem Maße das Risiko eines Teil- oder sogar Totalverlustes der Einlage.

## **Credit Risk**

Ein Kreditrisiko entsteht durch Verluste, die infolge einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit von Wirtschaftseinheiten entstehen, in die der Fonds investiert oder mit denen er Geschäftsbeziehungen unterhält. Es ist schlussendlich das Risiko der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung von Kreditnehmern und wird auch als Ausfall-, Insolvenz- oder Kontrahentenrisiko bezeichnet. Die Überwachung der Krediteigenschaften eines Portfolios ist das wichtigste Element einer effektiven Risikokontrolle. Der Anleger hat hierauf keinerlei Einfluss.

## **Legal Risk**

Ein rechtliches Risiko bei alternativen Anlagen kann immer dann entstehen, wenn Positionen in Ländern getätigt werden, die kein stabiles politisches Umfeld aufweisen (z. B. Emerging Markets).

## **Leverage Risk**

Einer der ständigen Debatten bei Alternative Investments ist der Gebrauch von Fremdkapital (Leverage), um die eingesetzten Anlagevolumina zu hebeln. Entstehen kann Leverage dabei durch Repurchase Agreements, Leerverkäufe und Derivate. Dabei liegt es bei den entsprechenden Alternative Investment Managern, wie viel Fremdkapital sie aufnehmen. Problematisch bei der Bilanz bezogenen Darstellung ist allerdings, dass hier die effektive Fremdkapitalquote nichts über die Natur des Risikos aussagt. Es wird lediglich die Herkunft des Leverage aufgezeigt. Man kann also nicht allein aus der Tatsache, dass eine Anlage, die ein Leverage von 2:1 aufweist, schlussfolgern, dass diese Anlage risikoreicher ist oder wahrscheinlicher Liquiditätsprobleme haben wird als eine Anlage, die komplett ohne Fremdkapital finanziert wurde.

## **Structure Risk**

Dadurch, dass viele Alternative Investments nicht direkt investierbar für Anleger sind, und deswegen Strukturen zwischengeschaltet werden müssen, um eine Investierbarkeit zu

erreichen, entsteht durch die zusätzliche Ebene ein Strukturrisiko. Denn Investitionen in Portfoliostrukturen führen zu Kosten auf mehreren Ebenen. Diese führen dahingehend zu zusätzlichen Risiken, da die implizierten Renditechancen reduziert werden. Jede an diesen Produkten mitwirkende Partei – z. B. Subfonds, Portfoliomanager, Investmentberater, Emittent – partizipiert an den Gebühren dieses Produkts.

Hedge-Fonds sind grundsätzlich als Langfristanlage zu betrachten. Der Anleger ist darauf hinzuweisen, dass Anteile nicht von heute auf morgen verkauft werden können, weil die vom Management des Fonds verfolgte Strategie längerfristig angelegt ist. Mit anderen Worten: Wer auf Sicht von wenigen Monaten Gewinne erzielen will, sollte sich nicht an Hedge-Fonds beteiligen.

Unverzichtbar ist es, den Anleger darauf aufmerksam zu machen, dass die Anteilsrücknahme je nach vertraglicher Vereinbarung nur zu bestimmten Terminen möglich ist. Die Rückgabemöglichkeit muss aber zumindest vierteljährlich gegeben sein. Bei Hedge-Fonds muss die Rückgabeerklärung mindestens 100 Kalendertage vor dem Rückgabetermin abgegeben werden. Dies kann de facto eine Verlängerung der Rückgabefrist bis zu einem halben Jahr bedeuten.

Höchst umstritten ist die Frage, für welche Anlegerkreise sich Hedge-Fonds überhaupt eignen. Es gibt Empfehlungen einer Beimischung von Hedge-Fonds für jedes Depot, da damit auch in Zeiten niedriger Zinsen und fallender Aktienkurse eine Rendite erwirtschaftet werden könne. Hedge-Fonds wären daher auch für konservative Anleger empfehlenswert. Die Höhe der empfohlenen Beimischung in das Depot wird äußerst unterschiedlich beurteilt. Der Durchschnittswert aller Expertisen von US Colleges und US Universitäten liegt bei 6,3 % (Quelle: Swenson, 2000; Partners Group, Baar-Zug, Schweiz).

Andererseits hält der Gesetzgeber offensichtlich das neue Anlageprodukt für eine eher spekulativ ausgerichtete Investmentform, wie sich aus der Hinweispflicht auf das Totalverlustrisiko ableiten lässt. In der Praxis wird sich die Frage stellen, inwieweit Gerichte dieser Argumentation folgen werden oder sich durch sie gebunden fühlen.

Rechtsanwalt Dr. Günther Hemmerling, Freiburg  
Weitere Informationen zum Kapitalanlagerecht unter  
[www.kanzlei-steuersparimmobilien.de](http://www.kanzlei-steuersparimmobilien.de)