

# MEDIENSPIEGEL

## RISINGSTAR HEDGE ZERTIFIKATE

**manager magazin**  
Wirtschaft aus erster Hand

*Fonds-Reporter*

Börsen-Zeitung

**DER FONDS**

**ZERTIFIKATE**  
JOURNAL

*hedgefondsweb.de*

*new investor weekly*

funds & finance

**FINANZEN**

AM SONNTAG  
**€uro**

**WERTPAPIER**

  
**RISING STAR AG**  
STRATEGY TARGET ABSOLUT RETURN

**AKTUELLE BEITRÄGE AUF  
BEILIEGENDER DVD**

**ARD**  
Bloomberg  
**n-tv**  
für Handelskennzeichen

# INHALT

ZERTIFIKATE – DIE BESSERE ALTERNATIVE → New Investor, 19.11.2005	3
HEDGEFONDS-ZERTIFIKATE SCHLAGEN FONDS → Börsen-Zeitung, 08.02.2006	4
RISING STAR I HEDGE ZERTIFIKAT JETZT AUCH FÜR PRIVATANLEGER → fonds-reporter.de, stock-world.de, teletrader.com, 12.05.2006	5
RISING STAR: INVESTIEREN WIE DIE REICHEN → derfonds.com, 12.05.2006	6
RISING STAR I HEDGE-ZERTIFIKAT JETZT AB 20.000 EUR → hedgefondswb.de, 15.05.2006	6
COMEBACK DER HEDGEFONDS → Börsen-Zeitung, 17.05.2006	7
RISING STAR: INVESTIEREN WIE DIE SUPER-REICHEN → Finanzen Investmentfonds, 22.05.2006	8
RISING STAR: ÖFFNUNG FÜR PRIVATANLEGER → New Investor, 23.05.2006	9
„SOROS HÄTTE NIEMALS GEGEN DEN RESTLICHEN MARKT BESTEHEN KÖNNEN“ → funds & finance, 24.05.2006	9
DIE GRÖSSTEN TALENTE DER INVESTMENTSZENE → Manager Magazin, 30.05.2006	12
HEDGE-FONDS: WONNEMONAT APRIL → New Investor, 03.06.2006	13
INVESTIEREN WIE DIE ELITE-UNIS → Euro am Sonntag, 25.06.2006	14
SCHLAGKRÄFTIGE PORTFOLIOS → Wertpapier Nr. 15, 20.7.2006	16
HEDGEFUND-ZERTIFIKATE: DRUM PRÜFE, WER SICH LANGE BINDET → Zertifikate Journal, 14.08.2006	17
TV BEITRÄGE UND VORTRÄGE → Auf der beigefügten DVD finden Sie eine Auswahl der Rising STAR-Interviews und Vorträge zum Thema Alternative Investments	20

# new investor weekly

→ New Investor, 19.11.2005

## ZERTIFIKATE – DIE BESSERE ALTERNATIVE

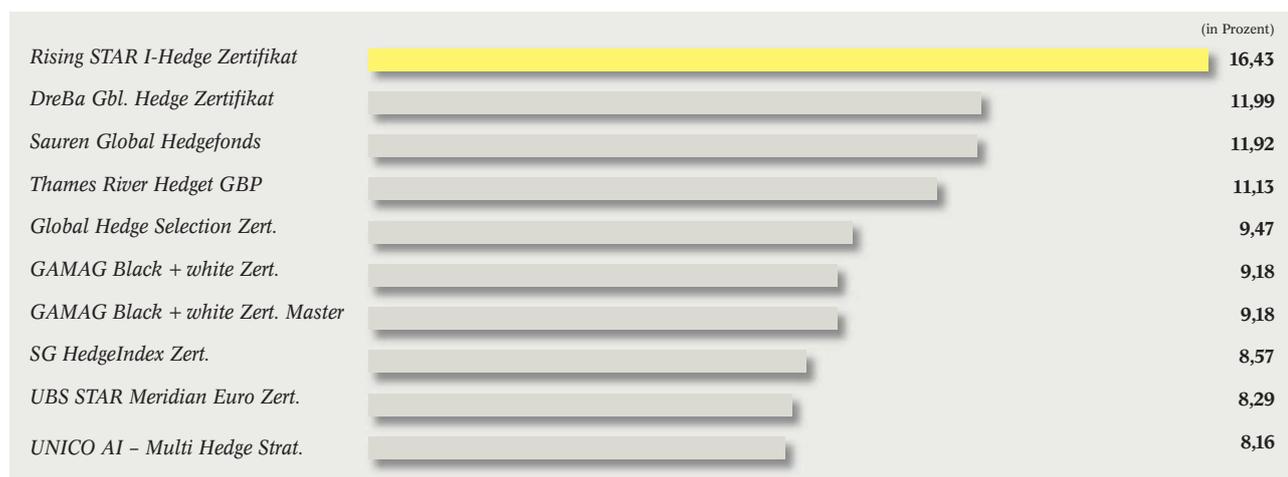
**Die Performance von Hedge-Dachfonds gewinnt an Fahrt. Überholt werden die jungen Fonds jedoch von Zertifikaten.**

Erfolgreicher als ihr Ruf: In Deutschland zugelassene Hedge-Dachfonds und Zertifikate auf die alternativen Investmentprodukte befinden sich nach Ablauf des dritten Quartals weiter im Aufwind. Das geht aus einem Zwölf-Monats-Vergleich (Oktober 2004 bis September 2005) des Branchendienstes Hedgefondsweb hervor. Mit einer Performance von 16,4 Prozent lieferte das I-Hedge-Zertifikat der Schweizer Rising Star AG die beste Rendite. Die Volatilität lag während dieses Zeitraums bei unter 4 Prozent.

Das Zertifikat, das Rising Star in Kooperation mit den Hedge-Dachfonds-Managern der Harcourt AG zusammengestellt hat, basiert auf der Entwicklung eines Korbs von rund 20 Hedgefonds. Je nach Marktphase passen die Schweizer die

Allokation des Zertifikats an. Die Auswahl der einzelnen Zielfonds findet nach einem quantitativen System statt. Im von Hedgefondsweb erstellten Performancevergleich überwiegen die strukturierten Zertifikate-Produkte. Gleiches gilt für das bereits 2001 von der Dresdner Bank aufgelegte global anlegende Zertifikat. Ebenfalls mit einer Volatilität von unter vier Prozent legte es in den vergangenen zwölf Monaten um rund zwölf Prozent zu und liegt mit diesem Zugewinn auf dem zweiten Platz. Bedauerlich für die Anleger: Anfang kommenden Jahres verschwindet das Produkt schon nach fünf Jahren vom Markt. Die Emittenten haben von ihrem Sonderkündigungsrecht Gebrauch gemacht. Zeitgleich wird im ersten Quartal jedoch ein Nachfolgeprodukt aufgelegt. Nach Angaben der Dresdner Bank sollen lediglich zwei abzubildende Zielfonds innerhalb des Zertifikats ausgetauscht werden. Ärgerlich für aktuelle Investoren: Sie können nicht gebührenfrei vom Global-Hedge-Zertifikat in den Nachfolger wechseln. MCD ■

### DACH-HEDGEFONDS: 12-MONATS-PERFORMANCE-VERGLEICH



Quelle: New Investor, der wöchentliche Newsletter der Verlagsgruppe Handelsblatt, 14.10.2005

# Börsen-Zeitung

→ Börsen-Zeitung, 08.02.2006

## HEDGEFONDS-ZERTIFIKATE SCHLAGEN FONDS

Noch vor wenigen Jahren wurden Hedgefonds als attraktive Anlageklasse gehandelt, die an den Kapitalmärkten überdurchschnittliche Renditen erzielten, egal in welche Richtung sich die Märkte bewegen. Für deutsche Privatanleger war diese Anlageklasse lange Zeit nicht erreichbar. Die Rahmenbedingungen an den klassischen Hedgefonds-Märkten waren jedoch sehr schwierig, sodass viele Hedgefonds nicht an die überdurchschnittlichen Performancezahlen der vorangegangenen Jahre anknüpfen konnten.

Mit Hedgefonds waren 2005 durchschnittlich 7,6% zu verdienen. Damit wird zwar der S&P 500 Composite geschlagen. Der CSFB/Tremont Hedge Fund Index, das Marktbarometer

Dieses Zertifikat und viele andere Hedgefonds-Zertifikate beziehen sich auf Hedgefonds-Indizes oder verfolgen ein Dachfonds-Konzept. Was liegt da näher, die Hedgefonds-Zertifikate mit den seit August 2004 zugelassenen Dach-Hedgefonds zu vergleichen? Tatsächlich zeigt eine Übersicht über die Performance der vergangenen zwölf Monate, dass die Hedgefonds-Zertifikate die Dachfonds deutlich schlagen konnten. Als bestes Produkt führt das HFRX-Macro-Index-Zertifikat der Deutschen Bank mit einer Performance von 19% die Vergleichsliste in den vergangenen zwölf Monaten an. Es übertrumpfte damit auch den CSFB/Tremont Hedge Fund Index. Das Produkt ist eines von mehreren investierbaren HFRX-Indizes, die jeweils die Performance verschiedenster Hedgefonds eines Strategietyps wiedergeben. Das

### WERTENTWICKLUNG VON HEDGEFONDS-ZERTIFIKATEN UND DACHFONDS

Fondsname	ISIN	Emittent/KAG	Auflage-datum	Performance in %			Ausgabeaufschlag in %	Management-gebühr in % p.a.
				3 Mon.	6 Mon.	1 Jahr		
HFRX Macro Index Zertifikat	DE000DB2KJK8	Deutsche Bank	03.03.04	8,8	13,1	19,1	-	1,5
Rising Star I Hedge Zertifikat	DE000CZ31773	Commerzbank	18.12.01	3,2	7,7	16,5	5	1,0
AIMS Absolute China Strategie	NL0000300952	ABN Amro	28.07.03	16,8	16,0	12,7	2	2,4
Sauren Global Hedgefonds	LU019137279S	Sauren Fonds-Service	24.07.04	0,3	8,9	11,4	5,00	1,13
Global Hedge Selection Zertifikat	DE0008979766	JP Morgan	24.11.03	5,4	8,8	11,2	5	1,95
ML Alternat. Investm. Index Zert.	DE0008650086	Merrill Lynch	25.11.02	1,6	4,5	9,9	5	- 0,8
Gamag Vola Value Zertifikat	DE0006867609	German Asset Mgmt.	01.04.99	0,4	4,1	9,6	-	1,8
FMF Global Alternative Index	DE0007696841	BNP	23.10.01	4,1	6,3	9,5	4	2,88
Dresdner AI Strategie Zertifikat II	0E0007583841	Dresdner Bank	24.03.03	1,4	8,2	9,4	-	1,5
UNICO AI Multi-Hedge Strategy	LU0166021245	UNICO Asset Mgmt.	24.05.03	4,3	4,1	8,5	6,00	2,50

Quelle: Morningstarfunds, Bloomberg, Hedgefondsweb, Börsen-Zeitung

der Hedgefonds, blieb aber deutlich hinter der Entwicklung des MSCI World Index zurück. Dieser verbuchte im vergangenen Jahr auf Dollarbasis einen Anstieg von etwas mehr als 10%. Die Rahmenbedingungen an den Märkten waren schwierig, so dass klassische Anlagestrategien die Hedgefonds übertrumpfen konnten.

### ZERTIFIKATE KAMEN ZUERST

Einige Jahre bevor das Investment-Modernisierungs-Gesetz Dach-Hedgefonds zuließ, ermöglichten es Banken den Anlegern, über Zertifikate indirekt von der Entwicklung von Hedgefonds zu profitieren. Genussscheine oder Zertifikate machten die Hedgefonds börsenfähig. Als eines der ersten Produkte emittierte die Deutsche Bank das Xavex-Hedge-Select-Zertifikat im September 2000.

Index-Zertifikat zeigt allerdings mit einem Drawdown von 16% auch starke Abwärtsschwankungen.

### HOHE ANLAGESUMME

Auf dem zweiten Platz folgt das seit 2001 am Markt befindliche, von der Rising Star AG gemanagte Rising-Star-I-Hedge-Zertifikat, das über Hauck & Aufhäuser vertrieben wird. Es beeindruckt mit einem Wertzuwachs von 16% bei einer niedrigen Ein-Jahres-Volatilität von nur 5%. Obwohl die Rising Star AG die Mindestanlagesumme im vergangenen Jahr von 2,5 Mio. Euro auf 50 000 Euro gesenkt hat, ist die Hürde für Privatanleger recht hoch. Zwar reicht die Laufzeit nur noch bis zum 15. Dezember 2006, doch es ist die Verlängerung um drei Jahre von Seiten des Emittenten möglich. ►►

## DACH-HEDGEFONDS SCHWACH

Erst an vierter Stelle kommt mit dem Sauren Global Hedgefonds der erste Dach-Hedgefonds mit einem Plus von 13%. Als einziges Sondervermögen reicht der Sauren-Fonds an den CSFB/Tremont Hedge Fund Index heran und schlug die anderen in Deutschland zugelassenen Dach-Hedgefonds mit deutlichem Abstand.

Die Ergebnisse der Hedgefonds-Produkte sind in der Breite unbefriedigend. Wegen der meist nur unterdurchschnittlichen Renditen und der zum Teil doppelt so hohen Gebühren wie bei den traditionellen Anlageprodukten haben viele Anleger ihre Anlageentscheidungen revidiert. Aufgrund der nur mäßigen Renditen waren in den vergangenen Monaten die hohen Managementgebühren im Zentrum der Diskussion. Die deutschen Hedgefonds und Dach-Hedgefonds haben schon seit Monaten einen eher stagnierenden Bestand. Er belief sich per Ende Dezember 2005 auf etwa 1,2 Mrd. Euro. Emittenten von Hedgefonds-Zertifikaten dagegen, die vor der Zulassung

von Hedgefonds das einzige Anlagevehikel für diese spekulativen Fonds waren, haben deutliche Abflüsse hinzunehmen. So zeigt die Jahresstatistik des Derivate-Forums 2005 einen deutlichen Rückgang der Hedgefonds-Zertifikat-Bestände von 48% auf 764 Mio. Euro.

## GEBÜHRENDISKUSSION

Ob durch die Zunahme der Liquidität der Hedgefonds ein Rückgang der Marktineffizienzen stattgefunden oder die niedrige Volatilität an den Kapitalmärkten die Anlageergebnisse verschlechtert hat, bleibt abzuwarten. Für einen langfristig orientierten Investor, der Wert auf die Stabilisierung seines Depots legt, sollten jedenfalls Dach-Hedgefonds dazugehören. Damit der wertstabilisierende Effekt im Depot auch spürbar ist, sollte er einen Anteil von bis zu 10% in Hedgefonds-Produkte investieren. Der zeitliche Anlagehorizont entscheidet über Zertifikat oder Dach-Hedgefonds. Für die Altersversorgung oder den langfristigen Vermögensaufbau erscheint das Sondervermögen geeigneter als das Anlage-Zertifikat. Es schaltet das Emittentenrisiko aus. ■

# Fonds-Reporter

→ [fonds-reporter.de](http://fonds-reporter.de), [stock-world.de](http://stock-world.de), [teletrader.com](http://teletrader.com), 12.05.2006

## RISING STAR I HEDGE ZERTIFIKAT JETZT AUCH FÜR PRIVATANLEGER

**Die Rising Star AG bietet Privatanlegern ab sofort die Möglichkeit, in ihr Rising STAR I Hedge Zertifikat (WKN: CZ3177/ISIN: DE000CZ31773) zu investieren. Dies gab das Unternehmen heute auf einer gemeinsamen Veranstaltung mit der Commerzbank für Banken und Vermögensverwalter in Frankfurt am Main bekannt.**

Das Zertifikat sei dazu von der Commerzbank neu emittiert worden. Das Wertpapier sei jetzt täglich handelbar, die Mindestanlagesumme betrage 20.000 Euro. Bislang konnten Anleger erst ab 2,5 Millionen Euro zeichnen. Eine Geldanlage war damit in erster Linie wohlhabenden Familien und institutionellen Investoren vorbehalten. Wie der Spezialist für Alternative Investments am Freitag mitteilte, investiert das Index-Zertifikat weltweit in derzeit 17 Einzelhedgefonds verschiedener aussichtsreicher Strategien. Für die Fondsauswahl und die Portfoliokonstruktion ist der Schweizer Dachhedgefonds-Experte Harcourt verantwortlich.

Seit Auflage im Oktober 2001 konnte das Rising Star I Hedge Zertifikat jährlich einen Ertrag von rund acht Prozent erwirtschaften. „Die Stabilität der Ergebnisse macht das

Zertifikat vor allem für Anleger attraktiv, die nach einem Ersatz für ihre bisherigen Rentenanlagen suchen. Denn deren langfristiges Performancepotenzial ist nach zwei positiven Jahrzehnten ausgeschöpft“, erklärte Dr. Frank A. Erhard, CEO der Rising Star AG. „Das Rückschlagspotenzial von traditionellen Rentenfonds hat daher dramatisch zugenommen. Auch angesichts steigender Unsicherheiten an den Aktienmärkten ist ein breit diversifiziertes Hedgefonds-Zertifikat ein interessanter Baustein für jedes Depot.“

Das Rising Star I Portfolio gibt es bereits seit über fünf Jahren. Nach Angaben von Rising Star ist es damit eines der ersten Hedgefonds-Anagemöglichkeiten auf dem deutschen Markt. Auf Dreijahresbasis erzielte das Wertpapier 35 Prozent und liegt damit auf dem ersten Platz innerhalb seiner Vergleichsgruppe.

Dieses Ergebnis wurde bei einer vergleichsweise geringen Drei-Jahres-Volatilität von 3,15 Prozent erzielt. Auch auf Einjahressicht belegt das Investment mit einer Performance von über zwölf Prozent die Spitzenposition unter den rund 130 in Deutschland zugelassenen Hedgefonds-Zertifikaten. ■

## DER FONDS

→ [derfonds.com](http://derfonds.com), 12.05.2006

### RISING STAR: INVESTIEREN WIE DIE REICHEN

**Die Schweizer Gesellschaft Rising Star bietet jetzt auch Privatanlegern ihr Rising Star I Hedge Zertifikat (WKN CZ3 177) an. Zusammen mit der Commerzbank haben die Schweizer eine weitere Tranche ihres bereits Ende 2000 aufgelegten Hedgefonds-Zertifikats auf den Markt gebracht. Damals wurde das Zertifikat für das Family-Office einer süddeutschen Industriellenfamilie aufgelegt. Seitdem betrug die Mindestanlagesumme 2,5 Millionen Euro.**

Zwischenzeitlich haben nach Angaben von Rising Star einige der 100 vermögsten Familien Deutschlands in das Zertifikat investiert. Jetzt ist das Know-how der Schweizer auch schon ab 20.000 Euro zu bekommen.

Das Zertifikat bildet die Performance von aktuell 16 Hedgefonds ab und soll dabei eine möglichst geringe Korrelation zu den internationalen Aktien- und Rentenmärkten haben. Dieser Investmentprozess wird von der Schweizer Hedgefondsgesellschaft Harcourt geleitet. Aktuell setzten die Experten einen besonderen Fokus auf den Handel mit Rohstoff-Kontrakten. Mit Erfolg: Während der vergangenen drei Jahre stieg das Zertifikat um 35 Prozent bei einer Volatilität von 3,15 Prozent. Großanleger, die seit der Auflage investiert sind, liegen aktuell 42,7 Prozent im Plus. Der Ausgabeaufschlag für das Rising Star I Hedge Zertifikat beträgt 5 Prozent, die jährliche Verwaltungsgebühr liegt bei einem Prozent. ■

## hedgefondsweb.de

→ [hedgefondsweb.de](http://hedgefondsweb.de), 15.05.2006

### RISING STAR I HEDGE-ZERTIFIKAT JETZT AB 20.000 EUR

**Die Rising Star AG bietet ab sofort Privatanlegern die Möglichkeit, in ihr Rising Star I Hedge Zertifikat (ISIN DE000CZ31773) zu investieren. Das Zertifikat wurde dazu von der Commerzbank neu emittiert. Das Wertpapier ist jetzt täglich handelbar, die Mindestanlagesumme beträgt 20.000 Euro. Bislang konnten Anleger erst ab 2,5 Millionen Euro zeichnen. Das Index-Zertifikat investiert weltweit in derzeit 17 Einzelhedgefonds verschiedener Strategien. Für die Fondsauswahl und die Portfoliokonstruktion ist der Schweizer Dachhedgefonds-Experte Harcourt verantwortlich.**

Zur Investmentstrategie heißt es: „Das Zertifikat partizipiert an dem Rising Star I Index und investiert weltweit in Einzel-

hedgefonds verschiedener aussichtsreicher Strategien. Die Konstruktion des Zertifikates besteht aus einer strategischen und einer taktischen Komponente. Die strategische Komponente beruht auf einer weitreichenden makroökonomischen Analyse mit einem mittel- bis langfristigen Horizont. Die taktische Allokation ist auf einen kürzeren Zeitraum ausgerichtet. Sie beinhaltet die Identifizierung derjenigen Hedgefonds-Strategien, welche kurzfristig die Möglichkeit eines attraktiveren Chance-/Risikoprofils bieten.“

Seit Auflage im Oktober 2001 konnte das Rising Star I Hedge Zertifikat den Initiatoren zufolge jährlich einen Ertrag von rund acht Prozent erwirtschaften. „Die Stabilität der Ergebnisse macht das Zertifikat vor allem für Anleger attraktiv, die

nach einem Ersatz für ihre bisherigen Rentenanlagen suchen. Denn deren langfristiges Performancepotenzial ist nach zwei positiven Jahrzehnten ausgeschöpft“, erklärt Dr. Frank A. Erhard, CEO der Rising Star AG und ergänzt: „Das Rückschlags-

potenzial von traditionellen Rentenfonds hat daher dramatisch zugenommen. Auch angesichts steigender Unsicherheiten an den Aktienmärkten ist ein breit diversifiziertes Hedgefonds-Zertifikat ein interessanter Baustein für jedes Depot.“ ■

# Börsen-Zeitung

→ Börsen-Zeitung, 17.05.2006

## COMEBACK DER HEDGEFONDS

### Verbesserte Marktbedingungen geben den Fonds-Zertifikaten Auftrieb.

Nach einer längeren Durststrecke sind Hedgefonds wieder im Kommen. Nach einem glanzlosen Jahr 2005 verzeichnet diese Anlageklasse in diesem Jahr wieder eine positive Entwicklung. Gemessen am Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index haben die Hedgefonds in diesem Jahr bereits einen Wertzuwachs von 7,8% aufzuweisen. Performance und Mittelzuflüsse haben die Assets under Management auf 1,2 Bill. Euro ansteigen lassen.

Hält die Entwicklung an, könnte sich auch der Absatz von Hedgefonds-Zertifikaten und Dachfonds beleben. Zwar ist das Interesse bei den institutionellen Anlegern wegen der geringen Korrelation der Hedgefonds zu den anderen Assetklassen sehr groß, doch bei den Privatanlegern sind die Zertifikate zu einem Nischenprodukt verkommen. Der BAI, der Bundesverband Alternativer Investments, schätzt das Volumen der Hedgefonds-Zertifikate auf 18 bis 20 Mrd. Euro. In den in Deutschland zugelassenen Dach-Hedgefonds und Single-Hedgefonds werden derzeit Assets in Höhe von 2 Mrd. Euro verwaltet.

### HINTER DEN ERWARTUNGEN

Viele Hedgefonds-Zertifikate haben von der Verbesserung der Bedingungen an den Kapitalmärkten profitieren können. Ein Performance-Vergleich zeigt, dass die besten Fonds eine durchschnittliche Wertsteigerung von 20 bis 25% in den vergangenen zwölf Monaten aufweisen. Trotzdem bleibt die Mehrheit der Produkte immer noch hinter der erwarteten Performance zurück.

Das AIMS China Zertifikat von ABN Amro ist rückblickend mit einem Wertanstieg von mehr als 25% bestes Hedgefonds Papier. Die Volatilität liegt jedoch mit 18% relativ hoch. Das Zertifikat bildet die Wertentwicklung der AIMS-Absolute-China-Strategie eins zu eins ab. Die Fondsmanager können sowohl Long- als auch Short-Positionen eingehen. Neben chinesischen Werten werden auch die in Hongkong gelisteten H-Aktien und Red Chips sowie andere asiatische Aktien mit starkem China-Bezug gehandelt. Neben einer Managementgebühr von 2,4% wird noch eine Performancegebühr von 20% fällig. ▶▶

### PERFORMANCE DER BESTEN HEDGEFONDS-ZERTIFIKATE

Fondsname	ISIN	Emittent	Emissionsdatum	Performance (%)		Volatilität (%)	Managementgebühr p. a. (%)
				6 Monate	1 Jahr		
AIMS Absolute China Strategie	NL0000300952	ABN Amro	28.07.2003	26	25	18,0	2.40
<b>Rising STAR I-Hedge-Zertifikat</b>	<b>DE0008060427</b>	<b>Commerzbank</b>	<b>18122001</b>	<b>15</b>	<b>25</b>	<b>3,5</b>	<b>1,00</b>
Benchmark Opportunitas Turbo Hebel-Indexzertifikat	DE000CZ31773	Commerzbank	01.04.2005	18	22	k. A.	0,50
Global Hedge Selection Zertifikat	DE0008979766	JPMorgan	24.11.2003	11	20	7,5	1,55
STAR Hedge AS Dynamic Zertifikat	DE000CBSVSN4	Commerzbank	23.08.2004	16	19	k.A.	2,00
HFRX Macro Index Zertifikat	DE000DB2KJKS	Deutsche Bank	03.03.2004	4	18	11,4	1,50
Dresdner AI Strategie Zertifikat II	DE0007583841	Dresdner Bank	24.03.2003	10	17	3,5	1,50
DB Select Topiary Absolute Return (USD)	DE000DBOBVS9	Deutsche Bank	19.10.2004	4	16	12,1	1,95
COMAS 820/910 Unlimited Turbo Zertifikat	DE0001453595	Commerzbank	15.01.2003	24	15	15,0	2.50

Quelle: Hedgefundweb, eigene Berechnungen

In der Spitzengruppe liegt auch das Rising-STAR-I-Hedgefonds-Zertifikat, das auf Jahresfrist 25% zulegen konnte. Mit einem jährlichen Ertrag von gut 8% seit der Erstemission 2001 gehört das Produkt zu den erfolgreichsten Zertifikaten. Das Produkt basiert auf einem Dachfondskonzept, das durch eine breite Streuung über verschiedene Strategien und Manager zusätzlich Sicherheit verspricht. Die Management Fee von 1,5% p.a. und eine Performancegebühr von 10% p.a. (bei Erreichen neuer Hochs) sind akzeptabel.

#### FAZIT

Die Performance kann sich auf Jahresfrist mit 20 bis 25% bei den besseren Fonds durchaus sehen lassen. Aufgrund des verbesserten Marktumfelds besteht eine große Chance, dass sich die positive Entwicklung fortsetzt. Ein Großteil

der Produkte hat allerdings trotz des verbesserten Umfelds Schwierigkeiten, eine annehmbare Rendite zu erzielen. Die hohen Managementgebühren und erfolgsabhängige Fees reduzieren zusätzlich den Gewinn.

Die Wertentwicklung der Dach-Hedgefonds gestaltet sich ähnlich. Eine Entscheidung für Dach-Hedgefonds oder Zertifikate wird durch Anlagezweck und Anlagezeitraum bestimmt. Für kurzfristiges Handeln eignen sich wegen der begrenzten Laufzeiten Hedgefonds-Zertifikate. Für den langfristigen Vermögensaufbau oder gar die Altersvorsorge sind Dach-Hedgefonds sicherlich die Produkte der Wahl, weil sie das Emittentenrisiko ausschalten. Man sollte allerdings von beiden Assetklassen keine Performance-Wunder erwarten. Der Anteil der Hedgefonds am Gesamtdepot sollte 10% nicht überschreiten.

Von Armin Schmitz, Frankfurt ■

# FINANZ€N

→ Finanzen Investmentfonds, 22.05.2006

## RISING STAR: INVESTIEREN WIE DIE SUPER-REICHEN

**Für Super-Reiche steht der Vermögenserhalt ganz oben auf der Prioritätenliste. Das heißt, ihre Investments müssen mindestens einen Inflationsausgleich bringen. Mit Geldmarktanlagen ist das nicht drin. Und bei Rentenanlagen sei, wie Frank Erhard, Chef des Hedgefonds-Initiators Rising Star, ausführt, das langfristige Ertragspotenzial nach zwei positiven Jahrzehnten ausgeschöpft: „Das Rückschlagpotenzial hat dramatisch zugenommen.“ Aktien wiederum böten zwar attraktive Ertragschancen, jedoch verbunden mit dem Risiko langer Verlustphasen, sagt Erhard.**

Große Familienvermögen streuen daher in Aktien, Anleihen und Alternative Investments. Zu diesem Zweck wurde vor knapp fünf Jahren das Rising Star I Hedge-Zertifikat aufgelegt. Unter der Betreuung der Harcourt AG, einer Tochter der Vontobel Gruppe, legte es seither 7,36% p.a. zu, mehr

als DAX (6,35% p.a.) und der Deutsche Rentenindex REX-P (4,63% p.a.). Dabei lag das Risiko (Volatilität) nur knapp über dem REX-P und deutlich unter dem DAX. Das Problem: Das Hedge-Zertifikat gab es erst ab 2,5 Millionen Euro. Die neue Tranche, die identisch gemanagt werden soll, begnügt sich jedoch mit 20 000 Euro.

Das Rising Star I Hedge-Zertifikat investiert derzeit in 17 Einzel-Hedgefonds erster Adressen. Es basiert auf einer strategischen (längerfristig makroökonomischen) und einer taktischen (kurzfristig chancenorientierten) Komponente. Das Ziel: stetig positive Erträge zu erzielen. Zertifikatsdaten ISIN: DE 000 CZ3 177 3; WKN: C73 177; Spread: 2,0%; Jahresgebühr: 10%; Erfolgshonorar: 10% des über 6,0% p.a. hinausgehenden Mehrertrags; Laufzeitende: 29. Juli 2011 mit Verlängerungs-Option. Das Rising-STAR-Papier hat bislang in jedem Jahr ein positives Ergebnis erzielt. ■

## new investor weekly

→ New Investor, 23.05.2006

# RISING STAR: ÖFFNUNG FÜR PRIVATANLEGER

**Die Schweizer Gesellschaft bietet ein Family-Office-Produkt jetzt auch der breiten Anleger-Masse an.**

Die Schweizer Gesellschaft Rising Star bietet jetzt auch Privatanlegern das Hedge-Zertifikat Rising STAR I an. Zusammen mit der Commerzbank haben die Schweizer eine weitere Tranche ihres bereits Ende 2000 aufgelegten Hedge-Fonds-Zertifikats auf den Markt gebracht. Damals wurde das Zertifikat für das Family-Office der süddeutschen Industriellenfamilie Stoschek aufgelegt. Seitdem betrug die Mindestanlagesumme 2,5 Millionen Euro.

Zwischenzeitlich haben nach Angaben von Rising Star einige der 100 vermögendsten deutschen Familien in das Zertifikat investiert. Nicht ohne Grund: Vermögende Privatkunden mit einem stärker diversifizierten Portfolio konnten ihr Vermögen offensichtlich besser erhalten als andere Investoren. Zu diesem Ergebnis kam der von Merrill Lynch und der Beratungsgesellschaft Ernst & Young herausgegebene World Wealth Report von 2003.

Dieser Feststellung war ein turbulentes Börsenjahr vorausgegangen. Europäische Standardwerte verloren im Schnitt 37 Prozent, deutsche DAX-Titel gaben 2002 sogar um durchschnittlich 44 Prozent nach. Vermögende Anleger, die über mindestens eine Million Dollar verfügten, konnten während dieses Jahres ihren Reichtum jedoch um per saldo 4,8 Prozent steigern. Jetzt können auch Normalverdiener die Diversifikation der vermögenden Anleger nutzen: Das Know-how der Schweizer ist schon ab 20 000 Euro zu bekommen. Das Zertifikat bildet die Performance von aktuell 16 Hedgefonds ab und soll dabei eine möglichst geringe Korrelation zu den internationalen Aktien- und Rentenmärkten haben. Dieser Investmentprozess wird von der Schweizer Hedgefonds-Gesellschaft Harcourt geleitet. Aktuell setzen die Experten einen besonderen Fokus auf den Handel mit Rohstoff-Kontrakten. Mit Erfolg: Während der vergangenen drei Jahre stieg das Zertifikat um 35 Prozent bei einer Volatilität von 3,15 Prozent. Großanleger, die seit der Auflage investiert sind, liegen aktuell 42,7 Prozent im Plus. MCD ■

## funds & finance

→ funds & finance, 24.05.2006

# „SOROS HÄTTE NIEMALS GEGEN DEN RESTLICHEN MARKT BESTEHEN KÖNNEN“

**Rising STAR hat sein erfolgreiches Rising STAR Hedge Zertifikat nun auch Privatanlegern zugänglich gemacht. Dr. Frank A. Erhard, CEO von Rising STAR, erklärt im funds and finance Interview seine Einschätzung des Hedgefonds-Marktes.**

■ Herr Dr. Erhard, Hedgefonds und Hedgefonds-Zertifikate wurden bis dato von deutschen Investoren ignoriert. Die aktuellen

*Zahlen des BVI weisen aber für die Monate März und April dieses Jahres dreistellige Millionenzuflüsse bei den Hedgefonds aus. Kommt das Hedgefonds-Schiff nun endlich in Fahrt?*

Im Bereich der Privatkunden sind bisher durchaus ansehnliche Zuflüsse in Hedgefonds erfolgt. Institutionelle Investoren hatten zum Teil Restriktionen und haben bisher geplante Zielallokationen in die Anlageklasse nur bedingt umgesetzt. Die

Erwartungshaltung der Branche im institutionellen Bereich war sicherlich deutlich höher als die bisherigen Zuflüsse. Hinzu kommt, dass die Jahre 2004 und 2005 hinter den historischen Performancezahlen der letzten 10 Jahre für Hedgefonds zurückblieben und Anleger zum Teil auch im Bereich der Alternativen Investments ein zyklisches Investitionsverhalten aufweisen. Demgegenüber zeichnet sich im Jahr 2006 bis dato ein sehr gutes Jahr für die Hedgefonds ab, denn die Märkte haben deutlich mehr Dynamik und die Handelsvolumina steigen. Davon profitieren Hedgefonds deutlich stärker als bei Seitwärtsbewegungen.

Zudem weiten sich Spreads innerhalb einzelner Segmente aus, wodurch Gewinnpotenziale von arbitrageorientierten Hedgefonds steigen. Auch Hedgefonds der Strategie Event Driven, die sich auf Fusionen, Merger und Restrukturierungen konzentrieren, sind im aktuellen Marktumfeld erfolgreich. Die ausgezeichnete Entwicklung 2006 war sicherlich eine Motivation für Investoren, Positionen in Hedgefonds zu vergrößern oder aufzubauen.

- *Gerade von deutscher Seite wird immer wieder eine Regulierung der Hedgefonds gefordert. Edgar Meister, Notenbankvorstand der Bundesbank, schlägt nun die Kontrolle von Hedgefonds durch Rating-Agenturen vor. Was halten Sie davon?*

Prinzipiell steht die Hedgefonds-Branche einer Regulierung positiv gegenüber. Gegen Hedgefonds existieren zum Teil zu Unrecht Vorbehalte. Eine sinnvolle Regulierung könnte sicherlich dazu führen, dass sich Anleger mit dieser Anlageklasse intensiver beschäftigen. Gerade die Bewertung von Risiko-Rendite-Profilen könnte eine Hilfestellung sein.

Die Schwierigkeiten hingegen liegen woanders: Das Rendite-Risiko-Profil kann sich durch den Investitionsgrad und durch die Aufnahme von Fremdfinanzierungsmöglichkeiten bei einzelnen Single Hedgefonds deutlich ändern, wie man auch ganz aktuell sieht. In einem solchen Falle ist ein Rating nur eine Momentaufnahme, die sich relativ schnell überholen kann. Hedgefonds sind vom Komplexitätsniveau nicht ganz einfach, deshalb sind Ratings nicht ausreichend, um Anlegern eine Orientierung zu geben.

Hedgefonds ermöglichen Anlegern unabhängig von Marktentwicklungen zu investieren und auch von fallenden Kursen zu profitieren. Das Risiko bei Hedgefonds liegt somit nicht wie bei Aktien oder Renteninvestments darin, dass sich Märkte negativ entwickeln. Vielmehr geht es darum, in Hedgefonds zu investieren, deren Manager es beherrschen, sowohl in steigenden, fallenden und seitwärts laufenden Märkten die jeweilige Strategie erfolgreich umzusetzen. Das Erfolgsmomentum bei Hedgefonds ist somit nicht durch die Marktentwicklung, sondern durch die Kompetenz der Manager vorgegeben.

- *Über eine verstärkte Kontrolle der Rating-Agenturen wird derzeit auch diskutiert. Mutet es nicht seltsam an, dass die*

*unkontrollierten Rating-Agenturen die unkontrollierten Hedgefonds kontrollieren sollen?*

Es gibt ja durchaus Kontrollsituationen, denen sich Hedgefonds nicht entziehen. Wenn Positionen an einem Einzelunternehmen eingegangen werden, die Meldepflichten überschreiten, dann gelten diese für jeden Investor, für konventionelle Aktienfonds wie auch für Hedgefonds. Die allgemeinen Spielregeln sind somit für alle Marktteilnehmer definiert. Unter zwei Gesichtspunkten könnte man eine zusätzliche Regulierung für Hedgefonds fordern.

Zum einen auf der buchhalterischen Seite durch die Offenlegung der Positionen, wie es in Deutschland im Rahmen des Investmentmodernisierungsgesetzes auch gemacht wurde. Daraus ergibt sich auch ein Anknüpfungspunkt für die Besteuerung dieser Fonds. Die zweite Frage ist, ob man diese Fonds inhaltlich überhaupt kontrollieren kann. Wie soll diese inhaltliche Kontrolle personell durchgeführt werden und wer ist zudem überhaupt dazu in der Lage?

Geographisch sind die größten Bestände in Hedgefonds in den USA, die Schweiz repräsentiert ca. 25 Prozent des weltweiten Hedgefondsvolumens und ist damit in Europa führend. In Asien zeichnet sich derzeit das stärkste Wachstum der Branche ab. Anleger in diesen Ländern sind überwiegend institutionelle Investoren und Family Offices. Diese Investorengruppen prüfen sehr professionell ihre Investitionsprozesse, weshalb unter Anlegerschutzaspekten in diesen Ländern eine hohe Selbstregulierung im Markt gegeben ist. Privatanleger sollten sich die Frage stellen: Kann ich mich einem Produkt anschließen, das den hohen Ansprüchen der institutionellen Investoren genügt? Diese gewährleisten derzeit wohl den besten Prüfprozess in dieser Anlageklasse. Von reinen Retailprodukten ist einem Privatanleger genauso abzuraten wie von einem Investment in einen einzigen Single Hedgefonds, auch wenn dieser ein Rating aufweisen sollte.

- *Ist die Diskussion um eine stärkere Kontrolle typisch deutsch? Denn Ben Bernanke, Chef der US-Notenbank, hat sich kürzlich gegen eine Regulierung der Hedgefonds ausgesprochen. Er hält auch nichts davon, sensible Daten wie die Anlagepositionen der Hedgefonds zu sammeln.*

Die Deutschen neigen tendenziell eher dazu, bürokratische Prozesse komplex zu gestalten. Der Wunsch nach einer sinnvollen Regulierung ist jedoch nicht typisch deutsch, sondern weltweit vertreten, auch in den USA. Im Zentrum der internationalen Diskussion über eine Regulierung stehen besonders die Global Macro Fonds, die stark im Währungsbereich engagiert sind. Aber auch bei genauer Betrachtung dieser spezifischen Hedgefonds-Stilrichtung wird erkennbar, dass der Wirkungsgrad der Hedgefonds auf die Finanzmärkte weit geringer ist als häufig angenommen. Das Gesamtvolumen



**Frank A. Erhard**  
CEO der Rising STAR AG

*Der promovierte Diplom-Kaufmann verfügt über 15 Jahre Erfahrung im Kapitalanlagegeschäft und gilt als einer der Alternative-Investments-Experten in Deutschland. Erhard referiert über Hedgefonds-Strategien an der European Business School in Oestrich-Winkel. Die Rising STAR AG wurde im Jahr 2000 als erste ausschließlich auf Alternative Investments (AI) spezialisierte Investmentgesellschaft gegründet. Rising STAR betreut ein Anlagevolumen von mehr als 600 Millionen Euro.*

in Hedgefonds beträgt ca. eine Billion US-Dollar. Dies entspricht in etwa der Marktkapitalisierung der vier größten Unternehmen des Dow Jones Index. Dabei teilt sich das Gesamtvolumen der Hedgefonds auf verschiedene Strategien auf. Selbst ein Hedgefondsmanager wie Georg Soros war nur dann erfolgreich, wenn der Markt seine Einschätzung teilte, wie zum Beispiel seine Beurteilung über das englische Pfund. Soros erkannte eben richtigerweise als Erster, dass eine Fehlbewertung vorlag. Wäre er falsch gelegen, hätte er niemals gegen den restlichen Markt bestehen können. Der Markt reguliert sich daher selbst.

- *Lassen Sie uns versuchen, das Thema aus Sicht eines Anlegerschützers zu betrachten. Hedgefonds bleiben spekulative Produkte. Können Sie es nachvollziehen, dass Anleger davor möglichst gut geschützt werden sollen?*

Historisch betrachtet ist die Hedgefonds-Branche weit weniger spekulativ, als es allgemein dargestellt wird. Bei einer genauen Betrachtung stellt man fest, dass die Risiken von Hedgefonds-Indizes, die alle Stilrichtungen abbilden, etwas über dem Risiko internationaler Renten liegen, aber signifikant unter der Risikostruktur von Aktienanlagen. Die Frage nach dem Risiko bei Hedgefonds lautet: Sind das seriöse Adressen? Das Risiko liegt weniger in der Anlagepolitik der Hedgefonds. Gerade, da sowohl von steigenden als auch von fallenden Märkten bei Hedgefonds profitiert werden kann, ist das Risiko signifikant geringer als bei Aktieninvestments, die nur auf eine Richtung setzen. Gerade die Investoren wie die großen Familienvermögen, Universitätsstiftungen wie Yale, Harvard und Princeton sowie institutionelle Anleger wie staatliche und private Pensionsfonds, die bisher international in Hedgefonds investieren, sind keine spekulativen Anleger, sondern haben Kapitalerhalt und konstante Einnahmen als Primärziel.

- *Aus Anlegerschutzgesichtspunkten sollte auf der administrativen Seite geprüft werden, mit welchen Adressen ein Hedgefonds operiert. Werden Prüfberichte von seriösen Prüfern erstellt und verfügen die operierenden Manager über Know-how und die entsprechende Integrität?*

Grundsätzlich sieht die professionelle Anlegerschaft Hedgefonds eher als Renten- anstatt als Aktiensatz an. Private Equity wird als Alternative Anlageklasse angesehen, um Renditen im Portfolio zu optimieren. Hedgefonds hingegen als Anlageklasse, die Stabilität in ein Wertpapierportfolio bringt. Hedgefonds dienen daher zur Diversifikation auf der Risiko-seite. Aktuell erfolgen die Hedgefondszuflüsse nicht nur wegen der guten Performance im Jahr 2006, sondern weil die Alternativen auf der Rentenseite wegbrechen. Wir befinden uns weltweit in einem Zinserhöhungsszenario und die konservativen Anleger wollen ihr sehr bondlastiges Portfolio auch in dieser Marktsituation vor Kursrückschlägen schützen. Dafür sind Hedgefonds eine sehr gute Alternative.

- *Nun zu Ihrem Rising STAR Hedge Zertifikat. Das Dach-hedgefonds-Zertifikat wurde Ende 2001 im Auftrag von den Family Offices einer süddeutschen Industriellenfamilie lanciert. Welche Industriellenfamilie ist das?*

Die Familie zählt zu den hundert reichsten Familien in Deutschland. Wir bitten um Verständnis, dass wir diesen Namen mit Rücksicht auf die Privatsphäre unser Klienten nicht prominent in den Vordergrund stellen können.

- *Zwischenzeitlich haben nach Angaben Ihres Unternehmens einige der hundert vermögendsten Familien Deutschlands in dieses Zertifikat investiert. Auch hier interessieren uns natürlich die Namen.*

Unsere Kunden möchten nicht, dass wir mit deren Namen hausieren gehen. Anhand der bisherigen Mindestbeteiligung von 2,5 Millionen Euro kann man sich ausrechnen, dass dies nur für ein relativ kleines Klientel möglich war. Rising STAR I wurde bisher durch die Emittentin Hauck & Aufhäuser investiert, die ebenfalls mit eigenen Mitteln des Bankhauses investiert war.

- *Nun wurde die Mindestanlagesumme von 2,5 Millionen Euro auf 20.000 Euro gesenkt und es erfolgte eine Neulancierung über die Commerzbank. Damit ist das Produkt auch Privat-anlegern zugänglich. Wieso dieser Strategiewechsel – damit geht doch Exklusivität verloren?*

Unser Zertifikat kostet „nur“ 1 Prozent Management-Fee und 10 Prozent Performance-Fee, die nur auf eine Wertentwicklung von über 6 Prozent p.a. erhoben wird. Die Kostenseite repräsentiert somit nach wie vor eine auch im internationalen Vergleich institutionelle Positionierung. Somit ist der bisherige Charakter des Zertifikats unverändert. Durch die Emittentin Commerzbank wird das Investment zusätzlich flexibler, da die Commerzbank täglich Liquidität zur Verfügung stellt und dadurch ein Anleger täglich verkaufen kann. Das war bei dem Hauck & Aufhäuser-Produkt bisher nicht der Fall. Auch die Abwicklung bei An- und Verkauf ist durch die Commerzbank optimiert. Die Stückelung von 20.000 Euro ist insbesondere für Banken und Vermögensverwalter, die dieses Investment im Private-Banking einsetzen, wesentlich einfacher zu handhaben. Die Emission ist auch nicht unlimitiert. Das Emissionsvolumen der Commerzbank beträgt nur 50 Millionen Euro. Dadurch ist sichergestellt, dass wir nach wie vor die gleichen Zielfonds investieren können, die teilweise nur limitiert neue Gelder ausschließlich von bestehenden Investoren annehmen.

- *Ging von der Commerzbank oder von Ihnen die Initiative zur Lancierung aus?*

Mit der Commerzbank verbindet uns eine erfolgreiche und langjährige Zusammenarbeit. Für die Commerzbank ist es sicherlich interessant, ein Zertifikat auf das Hedgefonds-Portfolio zu emittieren, das das erfolgreichste Hedgefonds-Portfolio der letzten Jahre in Deutschland ist. An uns sind verschiedene Banken und Vermögensverwalter mit dem Wunsch herangetreten, dieses Investment für das Privatkunden-Klientel verfügbar zu haben. Privatkunden bietet sich dadurch die Möglichkeit, an einem bewährten Investment der großen Familienvermögen zu partizipieren.

- *Herr Dr. Erhard, wir danken Ihnen für das Gespräch.* ■

## DIE GRÖSSTEN TALENTE DER INVESTMENTSZENE

**Die Bundesbank ist besorgt. Hedgefonds hätten die Macht, das Weltfinanzsystem aus den Angeln zu heben. Die Fonds sollten deshalb kontrolliert werden. Im Gespräch mit manager-magazin.de sagt Frank Erhard, Chef des Schweizer Hedgefonds- und Private-Equity-Spezialisten Rising Star, warum sich die Banker entspannen sollten.**

- *mm.de: Herr Erhard, die Bundesbank warnt, Hedgefonds könnten die Stabilität des globalen Finanzmarktes gefährden. Sie verkaufen Beteiligungen an solchen Fonds. Geben Sie Ihr Geschäft jetzt auf, zum Wohle des Weltfinanzmarktes?*

Erhard: Nein, weil die Stabilität der Finanzmärkte nicht durch Hedgefonds gefährdet ist. Wir glauben nicht daran, was die Bundesbanker über Hedgefonds gesagt haben.

- *mm.de: Sie sagen zum Beispiel, dass etwas gegen Hedgefonds unternommen werden müsste, bevor die Fonds Schaden anrichten.*

Erhard: Die Bundesbank müsste einmal konkretisieren, worin die Gefahr bestehen soll. Wir sind im Gegenteil der Meinung, dass Hedgefonds im Weltfinanzsystem eine wichtige Funktion einnehmen. Sie stellen den Märkten beispielsweise Liquidität zur Verfügung. Je nach Strategie der Fonds übernehmen die Fonds sogar die Funktion von Banken bei der Unternehmensfinanzierung von Unternehmen.

- *mm.de: Oder spekulieren gegen Währungen und bringen Notenbanken wichtiger Industriestaaten in Bedrängnis. Das scheint uns keine Stütze für das Weltfinanzsystem zu sein.*

Erhard: Das stimmt nur bedingt. Wenn ein Hedgefonds, der gegen eine Währung spekuliert, in seiner Einschätzung falsch liegt, wird er niemals gegen die Märkte bestehen. Dafür sind sie schlicht zu klein. Gerade die Währungsmärkte sind doch die liquidesten und vom Handelsvolumen größten überhaupt, deshalb hat der Gesamtmarkt bei der Bewertung von Währungen das letzte Wort.

- *mm.de: Zu klein? Rund eine Billion Dollar sollen Hedgefonds weltweit zur Verfügung haben.*

Erhard: Stimmt, und das ist auch viel Geld. Aber damit entspricht das gesamte Branchenvolumen gerade einmal der Marktkapitalisierung der vier größten amerikanischen Unternehmen General Electric, Microsoft, Exxon Mobil und Pfizer. Deshalb geht von der Größe der Hedgefonds keine Gefährdung für das Weltfinanzsystem aus.

- *mm.de: Zumindest kann sie reichen, um Wellen auszulösen, auf die dann womöglich andere Marktteilnehmer aufspringen.*

Erhard: Wenn die größten Talente der Investmentszene eine Position eingehen, und dazu gehören einige Hedgefondsmanager, kann das Signalwirkung haben. Aber dennoch sind manche Hedgefonds zu einer Stütze des Finanzmarktes geworden, weil sie beispielsweise auch auf fallende Aktien spekulieren und dadurch Übertreibungen korrigieren. Hedgefonds schaffen etwa im Energiesektor zunehmende Preiseffizienz.

- *mm.de: Die Finanzmarktkontrolleure der Bundesbank scheinen von solchen Hedgefonds allerdings nur so wenige gefunden zu haben, dass sie vorsorglich Druck auf die Branche ausüben möchten. Auch andere Zentralbanken seien zu diesem Ergebnis gekommen. Macht Sie das nicht nachdenklich?*

Erhard: Wir hören genau hin, was die Bundesbank oder andere angesehene Institutionen zu bemängeln haben. Der Chef der amerikanischen Notenbank aber hat sich gerade positiv zu Hedgefonds geäußert und teilt diese Kritik nicht.

- *mm.de: Zuletzt pflichtete der Bundesbank auch noch der Bundesverband deutscher Banken bei.*

Erhard: Ja, stimmt, aber an unserer Einschätzung ändert das nichts. Wir teilen die pauschale Hedgefondskritik nicht, die stets Negatives in der Anlagepolitik der Fonds sieht. Gerade konservative Institutionen wie Pensionsfonds, Versicherungen, amerikanische Universitätstiftungen wie Yale, Harvard und Princeton und sehr vermögende Familien setzen doch auf Hedgefonds, weil sie Kapitalerhalt und stetig und moderat steigende Renditen erwarten – aber keine Hasardeurspiele. Hedgefonds sind in der großen Masse daher weit weniger aggressiv in ihrem Investitionsverhalten, als oft behauptet wird.

- *mm.de: Warum aber hat dann ausgerechnet der Verband der Banker selbst Bedenken gegenüber Hedgefonds?*

Erhard: Ein Blick in die Vergangenheit beantwortet Ihre Frage jedenfalls nicht. Denn die verschiedenen Hedgefondsindizes, in denen sich alle Anlagestrategien der Fonds widerspiegeln, weisen auf Sicht von zehn Jahren eine Risikostruktur auf, die in etwa der internationaler Anleihemärkte entspricht.

- *mm.de: Finanzkontrolleure der Bundesbank fordern dennoch die Überwachung der Hedgefondsbranche durch*

*Ratingagenturen. Würden Sie diesen Bonitätsprüfern überhaupt relevante Unterlagen zur Verfügung stellen?*

Erhard: Sicher, wenn das gefordert würde. Aber ob die Ratingagenturen damit etwas anzufangen wüssten? Hedgefonds sind in der Regel nicht simpel konstruiert, sondern verfolgen zum Teil recht komplexe Anlagestrategien. Zudem ändern sie die Risikostruktur ihres Fonds je nach Markteinschätzung und reduzieren sie in schwierigeren Marktphasen systematisch. Das tun die Manager schon allein deshalb, weil viele mit einem erheblichen Teil ihres eigenen Vermögens in ihren Fonds investiert sind.

■ *mm.de: Dann fiebert die Hedgefondsbranche dem ersten Prüftermin also entgegen?*

Erhard: Nicht ganz. Wem nutzt ein Ratingsiegel, das die Solidität eines Fonds womöglich für einen bestimmten Stichtag bestätigt, aber nichts über die Entwicklung des Hedgefonds sagen kann?

■ *mm.de: So ist das mit Prüfungen zu turnusmäßig wiederkehrenden Stichtagen doch immer, oder? Käme deshalb jemand auf die Idee, etwa den TÜV-Check fürs Auto abzuschaffen?*

Erhard: Vielleicht nicht, aber für die meisten Anleger begänne das Rennen doch immer erst nach Veröffentlichung des

nächsten Hedgefondsratings. Denn jedermann würde diese Veröffentlichung abwarten und erst danach einen Teil seines Geldes in einen bestimmten Fonds investieren. Dann aber kann die Risikostruktur dieses Fonds ganz anders sein als zum Zeitpunkt seiner Prüfung.

■ *mm.de: Mit anderen Worten, eine dumme Idee des Bundesbank-Vorstandes?*

Erhard: So drastisch würde ich das nicht formulieren. Aber Anlegern ist die Investition in einen Singlehedgefonds nur auf Grund von Ratinginformationen nicht zu empfehlen. Schlimmstenfalls gaukeln Ratings sogar Sicherheit und Solidität vor, die im Einzelfall gar nicht mehr vorhanden ist.

■ *mm.de: Also sollten die staatlichen Finanzmarktkontrolleure besser generell von Hedgefondsregulierungen die Finger lassen?*

Erhard: Internationale Marktstandards würde die Branche sehr begrüßen, nationale Sonderwege dagegen schaffen häufig einen Mikrokosmos. Dies ist im Ergebnis insbesondere für Anleger nicht optimal, da diesen Investitionsmöglichkeiten vorenthalten werden. Generelle Regulierungen gelten ja auch zudem bereits für Hedgefonds. Eine spezielle Regulierung auf einem europäischen oder internationalen Standard würde das teilweise Negative von Hedgefonds sicherlich korrigieren und wäre daher zu begrüßen. Von Karsten Stumm ■

Anlageklasse	Die Besten	Mittelwert	Drittes Viertel	Schwankung
US-Renten	9,7%	9,2%	8,5%	1,2%
US-Aktien	19,5%	18,3%	17,0%	2,5%
Aktien international	12,6%	11,0%	9,7%	2,9%
Immobilien	5,9%	3,9%	1,2%	4,7%
Hedge Fonds (L/S)	23,1%	16,9%	10,1%	13,0%
Private Equity	25,1%	12,4%	3,9%	21,2%

new investor weekly

→ New Investor, 03.06.2006

## HEDGE-FONDS: WONNEMONAT APRIL

**Hedge-Fonds kommen in Fahrt. Der April war ein starker Monat, und seit Anfang des Jahres liegen die Fonds satt im Plus.**

Der April war für Hedge-Fonds erneut ein sehr starker Monat. Je nach Strategie liegt die Gesamtperformance von Anfang Januar bis Ende April zwischen 9,2 Prozent (HFRX Market Directional) und 3,2 Prozent (HFRX Convertible Arbitrage), schreibt

die Rising Star AG in einem aktuellen Marktkommentar. Vor dem Hintergrund fallender Anleihenmärkte böten Hedge-Fonds derzeit eine ideale Alternative für risikoaverse Investoren. Schließlich sei das Performance-Potenzial von Renten nach fast zwei Jahrzehnten ausgeschöpft.

Die Rückschlaggefahr habe dramatisch zugenommen: 2006 hätten Anleihenmärkte bereits ein leichtes Minus (Rex P mi-

nus 1,6 Prozent, JPMorgan Global Government Bond Index minus 2,1 Prozent) verzeichnet. Diese Entwicklung habe dazu geführt, dass institutionelle Investoren verstärkt dazu übergehen, Rentenanlagen durch konservativ diversifizierte Hedge-Fonds zu ersetzen. „Der investierbare HFRX Global Hedge Funds Index stieg im April um weitere 1,2 Prozent und hat damit in diesem Jahr um insgesamt 5,1 Prozent zugelegt. Die Performance des marktbreiten HFRI Fund Weighted Composite Index erhöhte sich von Januar bis Anfang April um 5,9 Prozent“, so Tobias Pehle von Rising Star. Hedge-Fonds hätten in den ersten Monaten des Jahres 2006 die amerikanischen Aktienmärkte (S&P 500 plus 5,12 Prozent) geschlagen und in Europa die beste Performance seit sechs Jahren erzielt. Zu diesen positiven Ergebnissen hätten nahezu alle Strategien beigetragen. Besonders gute Ergebnisse hätten die direktionalen Strategien Emerging Markets, Event-Driven und Long/Short-Equity erreichen können.

Zu einigen Ergebnissen im Einzelnen: Der für Long-Short-Strategien maßgebliche HFRX Equity Hedge Index sei in den ersten vier Monaten des Jahres 2006 um 5,8 Prozent gestiegen. Die Fonds hielten weiter mehrheitlich Long-Positionen. Angesichts des Anstiegs sowohl der amerikanischen als auch der europäischen Leitindizes in den vergangenen Monaten habe sich diese Ausrichtung als vorteilhaft erwiesen. Vor allem Energiefirmen hätten zur Performance beigetragen, positiv hätten sich auch die Technologiebranche und die Industriesektoren entwickelt.

„Der HFRI Convertible Arbitrage Index stieg im ersten Quartal um 4,6 Prozent. Die Convertible-Arbitrage-Hedge-Fonds erreichten diese gute Performance durch teilweise starke Preissteigerungen bei den Wandelanleihen, was vor allem auf den steigenden Aktienmarktvolatilitäten in Japan beruhte“, so Pehle. MCD ■



→ Euro am Sonntag, 25.06.2006

#### ALTERNATIVE INVESTMENTS

## INVESTIEREN WIE DIE ELITE-UNIS

**Der spektakulär erfolgreiche Anlagestil der US-Elite-UNis macht Schule. Neue Produkte bieten auch privaten Anlegern die Möglichkeit, deren Strategien zu berücksichtigen. Was Privatanleger wissen müssen, um sie umzusetzen, erklärt Frank A. Erhard, CEO der Rising Star AG, in seinem Gastbeitrag.**

Verwalter vieler großer Familienvermögen orientieren sich bei ihren Anlage-Entscheidungen an den Stiftungen großer US-Universitäten wie Yale, Harvard und Princeton. Diese Stiftungen, die das Vermögen der Elite-Universitäten verwalten, waren mit breit diversifizierten Portfolios und hohen Anteilen alternativer Anlagestrategien wie Hedgefonds und Private Equity in den vergangenen Jahren außerordentlich erfolgreich – und das unabhängig von der Entwicklung der Kapitalmärkte.

Waren bislang jedoch solche Investments wohlhabenden Familien und professionellen Investoren vorbehalten, können jetzt auch zunehmend Privatanleger mit kleineren Anlagesummen die erfolgreichen Strategien in ihren Portfolios berücksichtigen.

#### YALE-PHILOSOPHIE FÜR DAUERHAFT ZWEISTELLIGE RENDITEN

Die Erfolgsbilanzen vieler Stiftungen großer US-Universitäten sind beeindruckend. Die der Universität Yale in New Haven im US-Bundesstaat Connecticut zum Beispiel: Sie erzielte in den vergangenen zehn Jahren eine durchschnittliche jährliche Wertentwicklung von über 17 Prozent und musste in keinem dieser Jahre einen Verlust hinnehmen.

Ähnlich erfolgreich sind die Vermögensverwalter von Harvard und Princeton. Die Harvard Endowment, die zum Ende des Geschäftsjahres 2004 ein Vermögen von 22,6 Milliarden Dollar verwaltete, erzielte in den letzten zehn Jahren eine durchschnittliche Rendite von rund 16 Prozent. Zum Vergleich: Der MSCI World Aktienindex gewann im selben Zeitraum nur knapp 5,6 Prozent pro Jahr hinzu und brach zwischen Anfang 2000 bis Ende 2002 um rund 41 Prozent ein. Den Verwaltern der Stiftungsvermögen ist es also gelungen, deutlich höhere Erträge zu erzielen, als dies mit reinen Aktien-Engagements möglich gewesen wäre, obwohl hierzu signifikant geringere Risiken eingegangen wurden. Wie war dies möglich? ▶▶

Die Verwalter großer US-Stiftungsvermögen verfolgen langfristige, sehr disziplinierte Managementansätze, die auf einer breiten Diversifikation und sorgfältiger Managerselektion basieren. So nutzt die Stiftung der Yale Universität zur Verwaltung ihres Vermögens bereits seit 1973 Private-Equity-Anlagen und seit 1989 Absolute-Return-Strategien, zumeist Hedgefonds. Im Sommer 2005 waren fast 26 Prozent des Vermögens in Absolute-Return und knapp 15 Prozent in Private-Equity-Anlagen investiert. Weitere 25 Prozent entfielen auf Direktanlagen in Immobilien und Rohstoffe wie Gas, Öl oder Bauholz. Der Aktienanteil des Portfolios lag bei 28 Prozent. Nur knapp fünf Prozent des Vermögens waren in Anleihen investiert.

Auffallend hoch ist der Anteil alternativer Anlagestrategien auch bei den anderen Universitätsstiftungen. Auf Absolute-Return-Strategien entfallen im Durchschnitt fast 18 Prozent, gut sechs Prozent des Vermögens werden in Private Equity und knapp acht Prozent in Direktinvestitionen in Immobilien und Rohstoffe gehalten.

Mit den hohen Anteilen von Hedgefonds und Private Equity werden zwei Ziele verfolgt. Zunächst verbessern sich die Risikoeigenschaften des Gesamtportfolios erheblich, weil diese Anlageformen sowohl untereinander als auch mit traditionellen Aktien- und Rentenanlagen nur sehr gering korreliert sind. Zweitens lassen sich mit diesen Strategien langfristige Renditen auf oder sogar über dem Niveau von Aktienanlagen bei deutlich niedrigeren Risiken und Schwankungen erzielen, sofern es gelingt, in überdurchschnittlich gute Manager zu investieren.

#### **WAS THEORETISCH RICHTIG IST, HAT SICH IN DER PRAXIS BEWÄHRT**

Wie diese Effekte in der Praxis funktionieren, lässt sich am Beispiel der Yale-Stiftung eindrucksvoll belegen: Seit Juli 1990 haben ihre Absolute-Return-Anlagen eine jährliche Rendite von fast 13 Prozent erzielt, während der breite US-Aktienindex Wilshire 5000 lediglich knapp elf Prozent pro Jahr zugelegt hat. Die Volatilität des Hedgefonds-Portfolios lag mit rund fünf Prozent deutlich unter den knapp 15 Prozent des Aktienindex. Die Korrelation des Hedgefonds-Portfolios mit den von der Stiftung gehaltenen US-Aktien und -Anleihen hat nahe null gelegen. Ähnliche Diversifikationseffekte sind mit den Private-Equity-Anlagen und den Direktinvestitionen erzielt worden. Während der vergangenen zehn Jahre hat dabei jede der alternativen Anlageformen eine bessere Performance geliefert als US-Aktien.

Dass dies nicht nur theoretische Zahlenspielerien sind, zeigt die Performance der Jahre 2000 bis 2002: Selbstverständlich hat die weltweite Aktienbaisse auch im Yale-Portfolio Spuren hinterlassen, die Verluste der Aktienbestände konnten jedoch in allen drei Jahren durch Gewinne anderer Anlageformen mehr als ausgeglichen werden. Dabei haben in der frühen Phase der Baisse vor allem spektakuläre Gewinne der Private-Equity-Anlagen zu einer positiven Gesamtpformance beigetragen. Als der Ergebnisbeitrag des Private-Equity-Portfolios 2001 und 2002 deutlich negativ ausfiel, haben Gewinne der Absolute-Return-Investments der Stiftung zu positiven Jahresbilanzen verholfen.

#### **ZUGANG ZU TOP-MANAGERN IST FÜR AL-RENDITE GANZ ENTSCHIEDEND**

Doch solch außergewöhnliche Ergebnisse lassen sich nicht allein durch eine sinnvolle Mischung unterschiedlicher Anlageformen und -strategien erzielen. Gerade im Bereich Hedgefonds und Private Equity hängt ein erheblicher Teil des Anlage-Erfolgs von der konkreten Auswahl einzelner Manager ab. Bei diesen Strategien liegen die Unterschiede in der Performance sehr guter und unterdurchschnittlicher Manager viel weiter auseinander als bei traditionellen Aktien- und Rentenfondsmanagern. Deshalb legen die erfolgreichen US-Stiftungen gerade in diesen Bereichen besonderen Wert auf eine sorgfältige Auswahl der einzelnen Manager.

Bislang war der Zugang zu den weltweit besten Hedgefonds- und Private-Equity-Managern limitiert. Entweder mussten Anleger hohe Mindestanlagesummen im Millionenbereich investieren oder der Investorenkreis war beschränkt auf professionelle und vermögende Investoren, die schon seit Jahren in diesen Bereich investieren. Dies ändert sich aber, denn einige erfahrene Alternative-Investments-Anbieter haben damit begonnen, ihre Produkte zu öffnen und auch in Deutschland privaten Anlegern die Möglichkeit zu geben, in erstklassige Manager zu investieren.

#### **TRACK RECORD UND ANLAGEHORIZONT BEACHTEN**

Mit Dach-Hedgefonds oder Hedgefonds-Zertifikaten wie beispielsweise dem Rising-Star-I-Hedge-Zertifikat stehen mittlerweile Instrumente zur Verfügung, die ab relativ geringen Mindestanlagesummen Investitionen in diversifizierte Absolute-Return-Portfolios ermöglichen. Auch im Private-Equity-Bereich werden derartige Produkte inzwischen angeboten. Bei der Auswahl einzelner Dachfonds oder Zertifikate sollten Anleger jedoch darauf achten, dass die jeweiligen Portfoliomanager über einen möglichst langen und erfolgreichen Track Record verfügen und ihre Fähigkeiten zur Selektion überdurchschnittlicher Hedgefonds oder Private-Equity-Manager bewiesen haben.

Hinsichtlich des Anteils alternativer Anlageformen am Gesamtportfolio sollte Yale nicht einfach kopiert werden. In der Regel ist ein Einstieg auf niedrigerem Niveau empfehlenswert, um erste Erfahrungen mit diesen Anlageinstrumenten zu sammeln. Wer mit diesen Investments einen nennenswerten Effekt auf sein Gesamtportfolio erzielen möchte, wird jedoch mindestens zehn bis 15 Prozent in diese Strategien investieren müssen. Wir empfehlen Anlegern, entsprechend der Philosophie von Rising Star diese Zahl anzupassen. Grundsätzlich gilt: Je länger der Anlagehorizont, desto größer kann und sollte der Anteil alternativer Anlagestrategien sein. Das Portfolio der Yale-Stiftung ist für einen Zeithorizont zwischen zehn und 20 Jahren konzipiert worden.

#### **ALTERNATIVE INVESTMENTS**

Bei herkömmlichen Anlageklassen wie etwa Anleihen ist der Leistungsunterschied zwischen den besten und den unterdurchschnittlichen Fondsmanagern gering. Bei AI-Fonds machen die Portfoliomanager den Renditeunterschied aus. ■

# WERTPAPIER

→ Wertpapier Nr. 15, 20. Juli 2006

## SCHLAGKRÄFTIGE PORTFOLIOS

**Mit alternativen Investments können Privatinvestoren das Chance-Risiko-Profil ihres Portfolios entscheidend verbessern.**

Alternative Anlagestrategien wie Hedgefonds oder Private Equity gelten in Deutschland als riskant. Doch die erste Annahme trügt: Oft erzielen sie bessere Rendite-Risiko-Profile als traditionelle Aktien- oder Renteninvestments. Wegen ihrer geringen Korrelation mit diesen Anlageformen sind sie in einem diversifizierten Anlageportfolio eine hervorragende Alternative.

Sicher, Hedgefonds und Private-Equity-Anlagen haben in Deutschland einen zweifelhaften Ruf. Unlängst als „Heuschrecken“ verunglimpft, gelten sie vielfach noch als undurchsichtig und riskant. Dieses Bild alternativer Anlagestrategien steht im krassen Gegensatz zu den Vorteilen, die solche Investments in den Portfolios professioneller Vermögensverwalter und institutioneller Anleger erlangen. Bei Stiftungen und Pensionsfonds kommen Private-Equity- und Hedgefonds mit zunehmender Tendenz als Alternative für die als sicher geltenden Rentenanlagen zum Einsatz. Der Vorteil: Mit solchen Anlageformen lassen sich stabile, aber oft höhere Renditen erzielen, als sie derzeit an den Anleihenmärkten möglich sind. Die Risiken sind im Fall von Hedgefonds deutlich niedriger als die Risiken von Aktieninvestitionen.

Der breit diversifizierte Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index hat auf Dollarbasis seit Anfang 1994 im Durchschnitt pro Jahr gut 11 Prozent hinzugewonnen, während Aktienindizes wie der Standard& Poor's 500 oder der EISE All World Index jährlich um 10,7 beziehungsweise 9,3 Prozent gestiegen sind. Auf der Rentenseite hat der Citigroup World Government Bond Index im gleichen Zeitraum bei einer Volatilität von

rund 8,1 Prozent um durchschnittlich knapp 6 Prozent pro Jahr hinzugewonnen.

Bei einer mit Rentenanlagen vergleichbaren Schwankungsbreite der Wertentwicklung haben die im Index enthaltenen Hedgefonds im Durchschnitt also eine Rendite erzielt, die über den Werten breiter Aktienindizes liegt.

Gerade in Zeiten niedriger Anleiherenditen ist der Einsatz alternativer Anlageformen als Rentenersatz attraktiv, weil das Rendite-Risiko-Profil des Gesamtportfolios dann zu einem wesentlichen Teil über ein höheres Renditepotenzial verbessert wird. Ersetzt man Aktienpositionen durch alternative Investments, werden aufgrund der höheren Diversifikation die Risikoeigenschaften des Gesamtportfolios verbessert.

Diese von professionellen Investoren geschätzten und seit längerem genutzten Vorteile stehen mittlerweile auch Privatanlegern offen. Über Zertifikate oder Dach-Hedgefonds können diese Investoren bereits mit überschaubaren Mindestanlagesummen an der Wertentwicklung breit aufgestellter Hedgefonds- und Private-Equity-Portfolios partizipieren. Diese Produkte bieten in der Regel eine höhere Liquidität als Direktinvestitionen in einzelne Fonds.

Grundsätzlich lohnt dabei eine sorgfältige Auswahl der Produkthanbieter: Nur wer nachweisen kann, dass er in der Vergangenheit zu einer sinnvollen Selektion seiner Zielfonds fähig war und tatsächlich Zugang zu besonders erfolgreichen Fonds hat, verdient das Vertrauen der Anleger. Stimmen diese Voraussetzungen, dann sind alternative Investments keine Gefahr, sondern eine nachhaltige Bereicherung für jedes Anlageportfolio. ■

# ZERTIFIKATE JOURNAL

→ Zertifikate Journal, 14.08.2006

## HEDGEFUND-ZERTIFIKATE

# DRUM PRÜFE, WER SICH LANGE BINDET

Zertifikate sind die flexibelste „Verpackung“ für ein Investment in Dach-Hedgefonds. Aus Anlegersicht fällt die Bilanz bei den meisten Papieren jedoch eher mau aus – zumindest gemessen an den oftmals zu ambitionierten Erwartungen. Wer seine Ziele klar definiert und auf die richtigen Kennzahlen achtet, findet dennoch Top-Produkte. Das gilt insbesondere für konservative Naturen, die auf der Suche nach Alternativen zum Rentenmarkt sind.

## PERFORMANCE AUSGEWÄHLTER HEDGEFUND-ZERTIFIKATE

Zertifikat (WKN)	3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Rising STAR (806 042)	4,5 %	22,0 %	34,6 %
AI Strategie (758 384)	-4,6 %	7,0 %	21,4 %
ARIX Top Return (788 288)	-1,8 %	7,8 %	20,7 %
SG HedgeIndex (711 711)	0,1 %	7,8 %	18,8 %
UBS Global Alpha (574 251)	-1,6 %	5,7 %	16,6 %
UBS Meridian (637 765)	-2,7 %	3,3 %	14,5 %
RMF Global AI (769 684)	-4,3 %	5,0 %	11,8 %
GAM-25 (753 962)	-4,4 %	6,3 %	11,2 %
Xavex HedgeSelect (842 664)	-4,0 %	3,6 %	9,0 %
HVB Adv. Comp. (783 305)	-3,3 %	4,5 %	7,6 %
COMAS Unlimited (716 814)	-1,2 %	5,6 %	6,1 %
ARIX Equity Strat. (831 997)	1,0 %	2,9 %	-2,7 %
Barclays Div. Alpha (791 171)	-0,6 %	-6,8 %	-7,3 %

Quelle: [www.hedgefondsweb.de/Bloomberg/Eigene Berechnungen](http://www.hedgefondsweb.de/Bloomberg/Eigene_Berechnungen).

Von zwölf aktiv gemanagten Dach-Hedgefund-Zertifikaten, die seit mehr als drei Jahren für Privatanleger öffentlich investierbar sind, gelang nur dem von Hauck & Aufhäuser vertriebenen „Rising STAR“ eine zweistellige Rendite. Das zweitplatzierte „Dresdner AI Global Hedge“ weist mit einem Plus von 21,4 Prozent bzw. 6,7 Prozent p. a. bereits einen gehörigen Abstand auf, die meisten Papiere warfen zwischen drei und fünf Prozent p. a. ab. Bei Barclays kann man derweil selbst von diesen Micker-Renditen nur träumen; während die Börsen rund um den Globus per saldo kräftig zugelegt haben, wurden beim „Diversified Alpha“ 7,3 Prozent vom Geld verbrannt.

## DER HEILIGE GRAL DES INVESTIERENS

Sind Hedgefund-Zertifikate also nur eine Mogelpackung, die mit blumigen Worten als Heiliger Gral des Investierens

verkauft werden, letztendlich aber vor allem die Taschen der Banken und der Manager füllen? Natürlich, das Marketing für viele Papiere schießt bisweilen deutlich über das tatsächlich Machbare hinaus und weckt überzogene Erwartungen. Allerdings lassen sich Anleger auch allzu gerne auf dieses Spielchen ein – in zu vielen Köpfen steckt immer noch der Traum von einem Investment, das in guten Börsenzeiten am besten mehr bringt als die Aktienmarkt-Rendite, in Baisse-Phasen mindestens den Rentenmarkt schlägt und das bitte schön alles noch mit einem konstanten, mit keinem anderen Markt irgendwie korrelierten Kursverlauf. Genau das funktioniert aber weder mit Zertifikaten noch mit Hedgefonds noch mit irgendeinem sonstigen Investment: Auch der beste Manager kann den Grundzusammenhang zwischen Chance und Risiko nicht aushebeln und wer eine Anlage haben will, die sich von Aktien, Renten oder Rohstoffen unabhängig entwickelt, muss sich vielleicht temporär auch mal mit einem Plus von drei Prozent zufrieden geben, während der DAX parallel 20 Prozent zulegt.

## HEDGEFUNDS SIND PER DEFINITIONEM ILLIQUIDE

Auch Hedgefonds sind kein Perpetuum Mobile des Kapitalmarkts. Wie bei jedem anderen Investment muss deshalb, bevor es um die (wahrlich diskussionswürdige) Qualität einzelner Produkte geht, die grundsätzliche Frage geklärt werden, inwieweit diese Asset-Klasse überhaupt zur individuellen Anlagephilosophie passt. Dass Hedgefund-Zertifikate definitiv nicht für jedermann geeignet sind, liegt insbesondere am zeitlichen Horizont: Zwar stellen fast alle Emittenten inzwischen täglich Geld- und Briefkurse für ihre Papiere und die Spreads sind nun deutlich niedriger als die früher üblichen drei bis fünf Prozent. Damit wird dem Anleger jedoch eine Liquidität vorgegaukelt, die Hedgefonds per definitionem nicht haben – die meisten Manager verfolgen eine mittel- bis langfristig angelegte Strategie, weshalb man im institutionellen Geschäft zumeist nur monatlich oder sogar quartalsweise ein- und aussteigen kann und dabei überdies gewisse Ankündigungsfristen beachten muss.

## KURZFRIST-VERGLEICHE BRINGEN NICHTS

Hedgefonds-Investments mit einem Anlagehorizont von weniger als drei Jahren einzugehen, ist deshalb schlicht und einfach Unfug; der Mehrwert eines gut strukturierten „Alternative Investment“-Portfolios zeigt sich erst über die

zeitliche Distanz. Deshalb macht es auch wenig Sinn, den Hedgefund-Zertifikaten ihre Drei-Monats-Performance vorzuwerfen: Seit die Hausse an den Weltfinanzmärkten vorbei ist, haben die meisten Papiere zwar ein Minus erzielt, dieses fällt jedoch erstens deutlich geringer aus bei nahezu sämtlichen Direktinvestments und ist zweitens wegen des zu knapp bemessenen Betrachtungszeitraums völlig irrelevant.

#### **VERTRAUEN IN EINE „BLACK BOX“**

Genauso wichtig wie die Zeit ist das Vertrauen, das der Anleger mitbringen muss. Hedgefonds werden klassischerweise nach dem „Black Box“-Prinzip geführt – viele Strategien bewegen sich in so engen Nischen, dass es fatale Folgen für die Performance haben könnte, wenn die Manager der Öffentlichkeit (und damit auch der nach Arbitrage-Gelegenheiten gierenden Konkurrenz) ihre Positionen offenlegen würden. Mehr als monatliche Reportings, aus denen die Anzahl, die Gewichtung und die grundlegende Positionierung der Zielfonds hervorgeht, kann man deshalb auch von einem Dach-Hedgefund-Zertifikat nicht erwarten. Diese Berichte sollte der Anleger allerdings aufmerksam studieren, schließlich folgen die einzelnen Hedgefund-Segmente unterschiedlichen Trends (vgl. dazu ZJ 27.2006) und überdies erfährt man nur dort den tatsächlichen Wert seines Investments, den Net Asset Value (NAV) des Zertifikats. Die täglichen Quotierungen der Emittenten sind nämlich nur Indikationen, die inzwischen aufgrund ausgefeilter Risikomanagement-Tools zwar ziemlich nah an der Wirklichkeit liegen, aber eben niemals ganz exakt sein können, vor allem mit Blick auf die Schwankungen.

#### **REPORTINGS STATT KURSE**

Statt jeden Tag auf der EUWAX-Homepage den aktuellen Geldkurs ihrer Zertifikate abzufragen, sollten Hedgefund-Investoren lieber einmal im Monat auf die Emittenten-Homepage surfen, sich dort „ihren“ Report herunterladen – und sich nicht wundern, dass die dort als „aktuell“ bezeichneten NAV-Daten bisweilen sechs Wochen alt sind. Das hat nichts mit Faulheit zu tun, sondern damit, dass der NAV für ein Dach-Hedgefund-Zertifikat zwangsläufig erst dann publiziert werden kann, wenn alle Zielfonds ihre (zunächst von einem Wirtschaftsprüfer gecheckten) Meldungen gemacht haben. Spätestens an dieser Stelle sollte mithin klar sein: Hedgefonds sind nichts für aktive Anleger, die den schnellen Gewinn suchen.

#### **REALISTISCHE ERWARTUNGEN DEFINIEREN**

Umso wichtiger ist es also, sich im Vorfeld genau zu überlegen, was man von „seinem“ Hedgefund-Zertifikat erwartet. Dies läuft im Wesentlichen auf eine Entscheidung zwischen zwei diametral entgegengesetzten Zielen hinaus, denen man eine klare Renditeerwartung zuordnen kann – minimale Volatilität oder maximale Performance. Wer ein Investment mit niedrigen Schwankungen und möglichst kontinuierlicher Wertentwicklung sucht, darf keine aktienähnlichen Erträge verlangen. Messlatte ist hier stattdessen eindeutig die Rendite von vier- bis fünfjährigen Bundesobligationen, natürlich zuzüglich eines Aufschlags von 100 bis 200 Basispunkten, sonst könnte man ja gleich Peer Steinbrücks Schuldtitel kaufen. Aus

heutiger Sicht kommt man damit (wohlgermerkt nach Abzug sämtlicher Kosten!) auf ein realistisches Renditeziel von 5,5 bis 6,5 Prozent p. a.

#### **KONZENTRATION AUF KONSERVATIVE PAPIERE**

Anleger, denen die Volatilität eher weniger wichtig ist und die so viel Performance wie möglich aus dem Markt heraussholen wollen, dürfen ihre Erwartungen dagegen durchaus in den zweistelligen Bereich schrauben – dies freilich in dem klaren Bewusstsein, dass eine Durchschnittsrendite von zwölf Prozent p. a. auch dadurch zustande kommen kann, dass im ersten Jahr 15 Prozent verloren gehen, im zweiten Jahr sechzig Prozent gewonnen werden und das dritte Jahr mit einem Plus von nur drei Prozent schließt. Bei Dach-Hedgefonds findet man solche extremen Profile allerdings wegen des Diversifikationseffekts ohnehin nicht; Papiere auf einzelne Fonds, denen dann meist automatisierte Handelsstrategien zugrunde liegen, können allerdings durchaus in diese Richtung gehen.

#### **DER „PROOF OF CONCEPT“ MUSS VORHANDEN SEIN**

Erst jetzt, nachdem man die grundlegenden Mechanismen dieser Anlage-Klasse akzeptiert hat und zu einer realistischen Erwartung gelangt ist, folgt der Schwenk auf die Produkt-Ebene. Und eine Branche, die sich dem absoluten Ertrag verschrieben hat und wenig bis nichts Konkretes über ihre Strategien verlauten lässt, muss sich zwangsläufig an den nackten Zahlen messen lassen. Das entscheidende Argument für oder gegen ein bestimmtes Hedgefund-Zertifikat ist deshalb der „Track Record“, also die in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse. Ist das Papier schon mehr als drei Jahre am Markt, ist die Bilanz ohnehin offensichtlich; bei frisch lancierten Produkten und Neuemissionen sollte man dagegen genauer hinsehen. Besonders interessant sind die Fußnoten unter den (ohnehin immer stetig steigenden) Graphiken zur Wertentwicklung – oftmals finden sich hier nämlich Hinweise wie „Indikative Rückrechnung“ oder „Ermittelt in Anlehnung an...“, was nichts anderes heißt, als dass der Hedgefund, der dort angepriesen wird, bislang nicht existiert. Da Tabellenkalkulationsprogramme aber ähnlich geduldig sind wie Papier und Microsoft Excel ohnehin die meisten Millionäre macht, ist nur ein mit realem Geld hinterlegter „Track Record“ wirklich aussagekräftig. Wenn das Zertifikat also an sich neu ist, sollte der unterliegende Dach-Hedgefund bereits eine geprüfte Historie im institutionellen Geschäft aufweisen, wenn Sie nicht als monetäres Versuchskaninchen erhalten wollen.

#### **VOLA-ZAHLEN RICHTIG EINORDNEN**

Bei der Analyse des Track-Records gilt es nun, die beiden Dimensionen „Chance“ und „Risiko“ zusammenzubringen. Die Ertragsseite ist klar definiert als Performance bzw. Rendite p. a.; mit der Einordnung des Risikos tun Anleger sich dagegen schwer – die Volatilität als populärste Maßzahl ist zweifelsohne sehr abstrakt. Die Interpretation sollte deshalb über einen Vergleich mit Aktien und Renten, die beiden wichtigsten Gegenpole des Anlage-Universums, geschehen: Der EURO STOXX 50 weist für die letzten drei Jahre

eine Schwankungsintensität von gut 20 Prozent p.a. auf, der Rentenindex REX Performance kommt auf einen Wert von drei Prozent p.a. Folglich sollte ein konservatives, als Ersatz für die mickrig verzinsten und im Langläufer-Bereich von Kursverlusten bedrohten Anleihen infrage kommendes Hedgefund-Zertifikat eine Volatilität von maximal fünf bis sechs Prozent p.a. aufweisen; ein aggressives Papier kann dagegen durchaus das Aktienmarkt-Niveau erreichen.

## IM DICKICHT DER KENNZAHLEN

Auch wenn das Verhältnis zwischen Rendite und Volatilität, das so genannte „Sharpe Ratio“ (für dessen korrekte Berechnung man übrigens nicht die Rendite, sondern die um den risikofreien Zins verminderte Performance ansetzt), bereits eine grundlegende Charakterisierung des Investment-Profiles liefert, sollte man sich mit diesen beiden Parametern nicht zufriedengeben. Gleichzeitig macht es auch keinen Sinn, Kennzahlen wie „Skewness“, „Kurtosis“ und sonstige statistische Pirouetten zu analysieren, die von schlaun Hedgefund-Managern ersonnen wurden, damit sie in irgendeiner Rangliste mal ganz oben stehen. Viel aussagekräftiger ist der Blick auf die monatlichen NAVs und Wertentwicklungen. Teilt man beispielsweise die Anzahl der positiv abgeschlossenen Monate durch den zeitlichen Umfang des gesamten „Track Records“, lässt sich relativ schnell herausfinden, ob eine gute Performance aus wenigen „Glückstreffern“ resultiert oder beständig herausgearbeitet wurde – hier sollten Sie schon einen Wert von mindestens 65 Prozent erwarten können.

Unsere „ZJ Top Pick“-Selektion für Hedgefund-Zertifikate umfasst deshalb zunächst nur vier Papiere, die in der auf den vorangegangenen Seiten geschilderten „Track Record“-Analyse sehr gut abschneiden und sich deshalb bei passender Anlagemotivation für ein Investment empfehlen.

## DIE „ZJ TOP PICKS“ IM VERGLEICH

Analyse-Parameter	Branca Low Vola	Rising Star	Cosmos Capital	Thames Warrior	REXP Gesamt
Track Record	105 Mon.	55 Mon.	56 Mon.	42 Mon.	105 Mon.
Performance	89,1 %	39,8 %	44,9 %	58,2 %	55,0 %
Rendite (p. a.)	7,5 %	7,4 %	8,1 %	13,7 %	5,1 %
Volatilität (p. a.)	3,3 %	4,9 %	5,5 %	6,4 %	3,0 %
Max. Drawdown	-2,3 %	-3,7 %	-4,5 %	-5,1 %	-4,4 %
Positive Monate	81 %	73 %	64 %	76 %	67 %
Flop Monat	-1,7 %	-3,7 %	-2,7 %	-3,7 %	-1,9 %
Top Monat	5,2 %	5,7 %	7,8 %	5,6 %	2,5 %

## „MAXIMUM DRAWDOWN“ UNBEDINGT BEACHTEN

Noch wichtiger ist, gerade für konservative Investoren, der „Maximum Drawdown“, der Abstand zwischen einem einmal erreichten Hoch- und dem darauffolgenden Tiefststand, mithin der größte in der Vergangenheit aufgelaufene Zwischenverlust. Beim REX Performance beträgt diese Kennzahl seit Ende 1997 auf Monatsbasis 4,4 Prozent; wer Hedgefonds(-Zertifikate) als Rentenalternative einsetzen will, sollte demnach nicht mehr als fünf Prozent „Maximum Drawdown“ akzeptieren. Abgerundet

wird Ihr Eindruck vom Profil eines Hedgefonds schließlich durch einen Vergleich des besten und des schlechtesten Monats – je geringer die Spannweite, umso stabiler die Performance.

## DIE KOSTENSTRUKTUR WIRD FLACHER

Bleiben noch die Kosten, für viele Analysten und Medien oft einer der wichtigsten Parameter. Hier sollten Anleger pragmatisch denken – wichtig ist nicht, dass der Manager wenig verdient, sondern dass nach Abzug aller Gebühren unter dem Strich mindestens Ihre Rendite-Erwartung getroffen wird. Deshalb ist darauf zu achten, dass der analysierte „Track Record“ bereits auf Netto-Werten beruht; daneben sind freilich noch die auf der Ebene des Zertifikats erhobenen Gebühren zu berücksichtigen, die im Gegensatz zur Kostenstruktur der Zielfonds transparent nachvollziehbar sind. Erfreulicherweise ist die Gebührenbelastung bei den in der letzten Zeit neu aufgelegten Papieren deutlich geringer als bei den Alt-Emissionen; die Banken geben die im Risiko-Management erarbeiteten Effizienzvorteile also zumindest teilweise an den Kunden weiter. Noch ein Einzelfall ist indes die revolutionäre Vorgehensweise der Société Générale, die bei ihrem „SG Hedge Index“ die Managementgebühr kurzerhand von 3,08 auf 1,56 Prozent gesenkt hat.

Ebenfalls für eine Industriellenfamilie, die allerdings nur Lead-Investor ist und nichts mit dem Management zu tun hat, wurde seinerzeit das „Rising STAR I“-Zertifikat aufgelegt (ISIN DE 000 806 042), das sowohl im Drei- wie auch im Ein-Jahres-Vergleich die beste Wertentwicklung sämtlicher Dach-Hedgefund-Papiere verbuchen konnte. Mit 39,8 Prozent Plus in fünf Jahren entsprechend einer Rendite von 7,4 Prozent p.a. verfügt die von der zur Schweizer Bank Vontobel gehörenden Hartcourt-Gruppe gemanagte Allokation über einen sehr guten „Track Record“. Besonderen Respekt verdient dagegen die Performance der letzten drei Monate – dem widrigen

Marktumfeld zum Trotz wurde ein Plus von 4,5 Prozent erzielt. Allerdings läuft das von Hauck & Aufhäuser emittierte Produkt zum Jahresende aus, so dass es Zeit für einen Nachfolger wurde. Der ist seit knapp drei Monaten verfügbar, Emittent ist diesmal die Commerzbank. Einen börsentäglichen Sekundärmarkt gibt es hier allerdings nicht: Wer einsteigen will, muss sieben Bankarbeitstage vor dem Monatsende ordern und wird dafür direkt zum NAV abgerechnet; beim Ausstieg hat man die Wahl zwischen sofortiger Rückgabe mit zwei Prozent Abgeld oder Kündigung zum Monatsende (mit 50 Tagen Frist). ■

# TV BEITRÄGE UND VIDEOS

AUF DER BEIGEFÜGTEN DVD FINDEN SIE EINE AUSWAHL DER RISING STAR-INTERVIEWS ZUM THEMA ALTERNATIVE INVESTMENTS.



## RISING STAR AG LIVE

August 2006 – Imagevideo der Rising STAR AG – der Marktführer unter den bankenunabhängigen Spezialisten für Alternative Investments



## ARD – DIE BÖRSE IM ERSTEN

7. Juli 2006 – Interview mit Dr. Frank A. Erhard, CEO Rising STAR AG: Was Privatanleger von den sehr vermögenden Familien lernen können



## BLOOMBERG TV

25. Mai 2006 – Dr. Frank A. Erhard über erfolgreiche Hedgefonds-Investments am Beispiel des Rising STAR I



## N-TV TELEBÖRSE

5. Mai 2005 – Dr. Frank A. Erhard zum exzellenten Abschneiden des Rising STAR I Zertifikates



## BLOOMBERG TV

14. März 2005 – Dr. Frank A. Erhard über erfolgreiche Hedgefonds-Strategien



## BLOOMBERG TV

22. Februar 2005 – Dr. Marcel Giacometti, CEO Auda Advisor Associates LLC, im Bloomberg-Expertengespräch: Warum gehören Alternative Investments in jedes Depot?





**Rising STAR AG**

Seestraße 46, CH-8598 Bottighofen

Telefon: 0041-71-688 9000

Telefax: 0041-71-688 9900

[www.risingstar.ch](http://www.risingstar.ch)

