



Alternative Investments für den institutionellen Anleger

Hedgefonds - Private Equity - Absolute Return

Absolute-Return-Strategien innerhalb von UCITS-III-Fonds	14
Hedgefonds im Depot-A der Sparkassen.....	22
Performance-Messung von Private-Equity-Investments	34
Private Equity – Marktüberblick und Performancetrends.....	44
kommentar – Gedanken und Schlussfolgerungen zum Fall Amaranth	12
kontrovers – Rekapitalisierungen in Private-Equity-Fonds.....	54

© Copyright 2006, Absolut Research GmbH.
Alle Rechte vorbehalten.

Die Vervielfältigung, Veränderung und/oder Verbreitung von Inhalten
des Absolut Report und des Absolut Report-Quarterly ist nur mit
schriftlicher Genehmigung der Absolut Research GmbH gestattet.



14

Absolute-Return-Strategien innerhalb von UCITS-III-Fonds

Die UCITS III-Richtlinie ist zwar in Deutschland seit Dezember 2003 umgesetzt, auf die Ausgestaltung der Produkte haben sich die Regelungen bislang aber kaum ausgewirkt. Christian Behring von der Zais Group in New York beschreibt die Hintergründe der UCITS III-Regelungen und zeigt auf, wie neue Fondsprodukte durch die nun mögliche Ausweitung des Anlagenspektrums die Grenzen zu Hedgefonds-Strategien überschreiten können.



22

Hedgefonds im Depot-A der Sparkassen

Mit einer erweiterten Diversifikation ein stabiles Renditeniveau zu erreichen – dieses Ziel verfolgen auch die Sparkassen bei der Anlage ihres eigenen Vermögens im so genannten Depot-A. Rolf Dreiseidler und Matthias Schillai von der Deka Investment GmbH in Frankfurt erläutern, warum sich Hedgefonds-Produkte zur Diversifizierung des Depots eignen und welche Schritte für eine erfolgreiche Umsetzung erforderlich sind.



34

Performance-Messung von Private-Equity-Investments

Die Auswahl von Private Equity Fonds als eine sinnvolle Portfolioerweiterung für institutionelle Investoren stellt sich in der Praxis schwierig dar. Prof. Dr. Oliver Gottschalg von der HEC School of Management untersucht in seinem Beitrag, anhand welcher Kennzahlen eine Performancemessung von PE-Fonds erfolgen kann. Sein vorgestelltes Modell identifiziert die renditetreibenden Elemente einer Transaktion und kann damit den Anleger bei der Beurteilung und Auswahl des Fondsmanagers unterstützen.



44

Private Equity – Marktüberblick und Performancetrends

Die SCM-Strategic Capital Management AG hat für das Jahr 2005 erneut eine umfangreiche Analyse der Trends und Ergebnisse der Private-Equity-Branche in den drei größten Märkten USA, Europa und Asien durchgeführt. Die Ergebnisse zu den Schwerpunktthemen Fundraising, Transaktionsgrößen, Performance sowie Rekapitalisierungen stellen Dr. Stefan Hepp, CEO und Mark Engler, Vice President bei SCM in Zürich, exklusiv im Absolut|report vor.



12

kommentar

Gedanken und Schlussfolgerungen zum Fall Amaranth
Andreas Engel, Geschäftsführer Union Alternative Assets GmbH



54

kontrovers

Rekapitalisierungen in Private-Equity-Fonds
Dr. Rolf Wickenkamp, Managing Partner, CAM Private Equity
Detlef Mackewicz, Managing Partner, AVIDA Advisers GmbH

3 | editorial

5 | news 52 | research review 56 | buchrezensionen 59 | impressum



Andreas Engel

Geschäftsführer
Union Alternative Assets GmbH
Frankfurt

Nach Milliardenverlusten beim US-Hedgefonds Amaranth hat sich der Druck auf die gesamte Hedgefonds-Branche erhöht. Das Amaranth-Management hatte verstärkt auf die Entwicklung der Gaspreise gesetzt und sich in diesem Jahr verspekuliert.

Seit Anfang September führte diese Fehleinschätzung für den Fonds zu Verlusten von rund 6 Milliarden US-\$. Diese Verluste stellen etwa zwei Drittel des gesamten Fondsvermögens da. Nun wird wieder über gestiegene Finanzmarktrisiken durch Hedgefonds diskutiert; Forderungen nach schärferer Regulierung der Hedgefonds werden laut. Doch es erscheint so, dass bei dieser Diskussion einige Aspekte außer Acht gelassen werden. Denn aufgrund der Geschehnisse um Amaranth alle Hedgefonds unter Generalverdacht zu stellen, ist weder gerechtfertigt noch sinnvoll.

Eine stärkere Regulierung, die den Investmentstil jedes einzelnen Hedgefonds ins Visier nimmt, schießt über das Ziel hinaus. Denn der potentielle Mehrwert für Investoren liegt gerade in dem hohen Freiheitsgrad von Hedgefonds. Im ungünstigsten Fall ginge durch eine stärkere Regulierung dieser ganz verloren. Es sollte nicht vergessen werden, dass nicht alle Hedgefonds so einseitig wie Ama-

Kommentar: Gedanken und Schlussfolgerungen zum Fall Amaranth

ranth aufgestellt sind. Beispielsweise bieten Dachfonds-Konstruktionen, anders als Single-Hedgefonds, die Möglichkeit, Risiken breit zu diversifizieren.

Aber auch mit Blick auf die Single-Hedgefonds ist ein Generalverdacht nicht angebracht. Die Strategie und der Investmentprozess sind dabei entscheidend. So bieten Fonds mit einem klarem Investmentfokus zum Beispiel klare Vorteile gegenüber so genannten Multi-Strategie-Fonds: Sie ermöglichen den Investoren, klare Style-Drifts und diskretionäre Handelsentscheidungen zu identifizieren.

Um die Folgen von Fehleinschätzungen eines Managers möglichst gering zu halten, ist ein unabhängiges Risikomanagement unerlässlich. Transparenz von Hedgefonds, wie auch von einigen Politikern und der Finanzaufsicht gefordert, ist die Basis für ein funktionierendes Risikomanagement und sollte somit für jeden Investor selbstverständlich sein.

Doch die nötige Transparenz wird nicht ausschließlich rechtlich verordnet werden können. Allein der Widerstand aus den USA und Großbritannien bezüglich einer schärferen Reglementierung dürfte dafür zu groß sein. Aus diesem Grund ist ein striktes Monitoring der einzelnen Hedge-

fonds-Manager durch die Investoren umso wichtiger. Doch es gibt im Bereich der Hedgefonds Investitionsansätze, wie zum Beispiel Managed Accounts, die Transparenz und ein effektives Risikomanagement ermöglichen. Denn ein wesentlicher Punkt für den Investor ist, dass zu große Einzel- beziehungsweise Sektorpositionen – wie im Fall Amaranth – frühzeitig erkannt werden können, um gegebenenfalls gegenzusteuern. Der Niedergang von Amaranth weist zwar auf den ersten Blick einige Parallelen mit dem Zusammenbruch von Long Term Capital Management (LTCM) im Jahr 1998 auf.

Doch der aktuelle Fall zeigt, dass die Kapitalmärkte heute wesentlich reifer und liquider geworden sind und eine solche Krise somit besser verkraftet werden können. Eine stärkere Regulierung ist indessen nicht gefragt.

Auch eine Beurteilung von Hedgefonds durch Ratingagenturen ist kaum zweckdienlich. Zum einen würde dadurch der Einfluss der Ratingagenturen auf die Finanzindustrie weiter zunehmen, zum anderen hilft die stichtagsbezogene Vergangenheitsbetrachtung eines Ratings nicht allein, die komplexen Risiken von Hedgefonds tatsächlich handhaben zu können.

Abonnieren Sie neue Perspektiven

- 6 Ausgaben des Absolut|report im Jahr
- 4 Ausgaben des Absolut|report Quarterly im Jahr
- Online-Datenbank mit mehr als 340 Alternative-Investment-Produkten und mehr als 325 Asset-Klassen-Indizes
- Premium-E-Mail-Newsletter
- Zugang zum Research-Archiv mit mehr als 300 Studien und Auswertungen
- Volltextsuche in allen News-, Event-, Report-Bereichen
- Rabatte auf Fachkonferenzen (gilt für alle Mitarbeiter)
- Rabatte auf Fachpublikationen und Studien
- Zugang zum PDF-Artikelarchiv (ab Beginn des Abonnements mit Start der letzten online gestellten Ausgabe)

- Ja, ich möchte den Absolutreport abonnieren.**
Ich erhalte dann 10 Exemplare pro Jahr:
6 x Absolutreport, 4 x Absolutreport-Quarterly sowie **Online-Zugang** bis auf weiteres an meine Anschrift.

Der Preis für ein Jahresabonnement beträgt:
895,-€ (zzgl. 7 % MwSt. 957,65 €) innerhalb Deutschlands,
928,-€ (zzgl. 7 % MwSt. 992,96 €) innerhalb Europas,
973,-€ (zzgl. 7 % MwSt. 1.041,11 €) für den Rest der Welt.

Das Abonnement ist für ein Jahr gültig und verlängert sich automatisch für ein Jahr, wenn es nicht sechs Wochen vor Ablauf der Jahresbezugzeit gekündigt wird.

- Ja, ich möchte das Absolutreport-Archiv nutzen.**
Ich erhalte dann Zugang zum Artikelarchiv aller Absolut|report-Ausgaben seit 2001 (mehr als 200 Artikel).
Der Preis für das Online-Artikel-Archiv beträgt einmalig **1.495,-€*** (zzgl. 7% MwSt. 1.599,65 €).

* Dieses Angebot ist nur in Kombination mit einem Absolut|report-Abo erhältlich.

- Ja, bitte senden Sie mir kostenlos einen Absolutreport.**

Jeder Abonnent erhält das „Handbuch Alternative Investments“ Band 1 und 2 im Wert von Euro 258,- gratis. Mit 68 Artikeln von 139 Autoren und 1600 Seiten ist es das weltweit umfangreichste Kompendium zum Thema Alternative Investments.
www.alternative-investments.de



Vorname/Nachname

Bereich / Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail (des Abonnenten für persönlichen Online-Zugang)

USt.-Nr./VAT-ID (für Auslandsabonnements)

Datum (Start des Abonnements)/Unterschrift

Bitte senden oder faxen an: +49 (0) 40 30 37 79 - 15
Absolut Research GmbH, Große Elbstr. 277, 22767 Hamburg, Germany