

# Deutschland, die verspätete Hedgefonds-Nation

Gastbeitrag von Dr. Christoph Bruns,  
LOYS GmbH, Oldenburg, Frankfurt, Chicago

Eine Rätselfrage könnte folgendermaßen lauten: Was ist in aller Munde und in keinem Depot? Die richtige Antwort lautet: Hedgefonds. Zuletzt war die Rede von zwei amerikanischen Hedgefonds, die sich mit Hypothekenanleihen verspekuliert hatten. Für die Medien ist dies ein gefundenes Fressen, können sie doch über ein bereits dämonisiertes Thema berichten. Der aufmerksame Beobachter der Szene fühlt sich dabei daran erinnert, wie ausgiebig die Medien über Flugzeugabstürze berichten, nicht aber über erfolgreiche Flüge. Verdammt wird die Fliegerei dabei nicht. Beim Thema Hedgefonds jedoch drängt sich der Eindruck auf, einzelne Spekulationsexzesse werden zu einer Verunglimpfung der gesamten Branche genutzt.

## Kulturprobleme

Wer an einer sachlichen Diskussion um Hedgefonds interessiert ist, wird sich zunächst mit den Fakten beschäftigen. Immerhin muss es einige gute Gründe geben, warum inzwischen ca. 1.500 Mrd. EUR weltweit in Hedgefonds angelegt wurden. Wahrscheinlich ist es ganz ähnlich wie beim Fliegen. Dort gibt es Risiken, aber sie lassen sich durch professionelle Handhabung beherrschen. Warum aber tun sich Hedgefonds gerade in Deutschland bislang so schwer? Die Beobachtung, Deutschland besäße keine Aktien- und Kapitalmarktkultur, ist zunächst nicht leicht von der Hand zu weisen. Wer die enorme Fehlallokation deutschen Sparvermögens in den vergangenen sechs Jahrzehnten gewärtigt, vermag die Unterschiede zu anderen Ländern deutlich zu sehen.

## Sicher ist sicher

Vielmehr weisen sich deutsche Anleger überwiegend durch Sicherheitsfanatismus (Beispiel Kapitallebensversicherung) und Steuerbesessenheit aus. Zudem ist der deutsche Aktienmarkt im Vergleich zur Größe der deutschen Volkswirtschaft kümmerlich ausgeprägt. Immerhin gerät man ins Schmunzeln, wenn man dieser Tage die gewerkschaftliche Forderung vernimmt, deren Mitgliedern Anteil an den zuletzt üppigen Gewinnsteigerungen der hiesigen Unternehmen zu verschaffen. Den Gewerkschaften scheint aufgefallen zu sein, wie lukrativ unternehmerische Betätigung langfristig sein kann. Nur muss es klar ausgesprochen werden: Um Anteil an unternehmerischem Erfolg zu haben, muss man sich am Kapital von Unternehmen beteiligen. Und das Instrument dazu heißt Aktie!

## Ein Land hat Verspätung

Auch bei Hedgefonds war Deutschland lange Zeit hinten nach. Erst 2005 wurde nach vielen verschlafenen Jahren bei Hedgefonds durch das Investmentmodernisierungsgesetz Anschluss auf dem juristi-

schen Parkett gefunden. Man mag sich daran erinnern, wie hierzulande mit der Gründung der Deutschen Terminbörse und des damit einhergehenden Starts des Handels mit Optionen und Futures der Siegeszug der Finanzderivate lange verpasst wurde. Insbesondere wurden auch damals die Bürger für unmündig gehalten. „Termingeschäftsfähigkeit“ hieß die Abschreckformel. Es mag daher Anlass zur Hoffnung für die Hedgefonds-Branche sein, dass Deutschland diesen zeitlichen Rückstand nicht nur aufholen konnte, sondern mit der Eurex zwischenzeitlich auch die größte Derivatebörse der Welt betrieben hat. Derivate haben offensichtlich ihren Nutzen für die Anleger, bei Hedgefonds ist es nicht anders. Allein, in Deutschland hat der Gedanke noch nicht Fuß gefasst, weshalb man von Deutschland als verspäteter Hedgefondsnation sprechen könnte.

## Große Flexibilität

Dabei liegt der größte Vorteil des Hedgefonds in seiner inhaltlichen Flexibilität. Frei von gesetzlichen Auflagen kann er so investieren, wie es dem Fondsmanagement ökonomisch geboten erscheint. Unnötig zu erwähnen, dass diese hohe Flexibilität ihn gerade vor der sich ändernden steuerlichen Situation bei der Realisierung von Kursgewinnen zukünftig noch attraktiver macht. Ein weiteres Argument zugunsten des Instruments Hedgefonds ist die dort regelmäßig vereinbarte Vergütungs- und Eigentümerstruktur. In aller Regel sind die Hedgefonds-Manager Mitinhaber der jeweiligen Hedgefonds-Gesellschaft und außerdem Mitinvestoren in ihrem Hedgefonds. Die in der Fondsbranche nicht unübliche Interessenungleichheit zwischen Kunden und Fondsmanager entfällt bei Hedgefonds weitgehend. Verstärkt wird dieser Effekt durch die überwiegend erfolgsorientierte Vergütung. Und schließlich weisen Hedgefonds im Allgemeinen geringere Risiken als vergleichbare Fonds auf, da sie geringere Korrelationen zur allgemeinen Marktentwicklung des jeweiligen Kapitalmarktsegmentes aufweisen.



*Dr. Christoph Bruns studierte Betriebswirtschaftslehre und promovierte an der Universität Münster über das Thema „Bubbles und Excess Volatility auf dem deutschen Aktienmarkt“. Bruns arbeitete zunächst als Fondsmanager bei Union-Investment, bevor er 2002 in die USA übersiedelte. Seit 2004 ist er Geschäftsführer bei LOYS und managt u. a. den SEB LOYS Global Hedgefonds.*