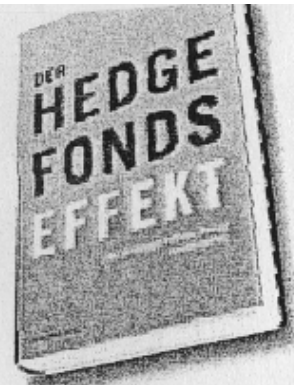


# Buchrezension

## Der Hedgefonds-Effekt – Mit der richtigen Portfolioauswahl zum Anlageerfolg von Franz-Joseph Busse und Julia Nothaft



Noch bis vor wenigen Jahren war der Begriff Hedgefonds kaum jemanden vertraut. Das liegt vor allem daran, dass diese nur einer sehr kleinen Personengruppe zugänglich waren und zwar den UHNWIs (Ultra High Net Worth Individuals). Diese Personen sind die oberste Schicht der vermögenden Privatkunden. Wirft man heute einen Blick auf die Wachstumsraten in dieser Industrie, dann erkennt man, was hier geschehen ist. Nicht nur das Volumen ist geradezu explodiert sondern auch die Vielfalt der Produkte.

### Die Autoren

Das Buch „Der Hedgefonds-Effekt“ wurde von zwei Autoren geschrieben. Zum einen von Prof. Dr. Franz-Joseph Busse und zum anderen von Julia Nothaft. Busse (Jahrgang 1948) studierte nach seiner Ausbildung bei der BfG Bank AG Betriebswirtschaftslehre an den Universitäten Würzburg, Grenoble

und München. Seit 1982 lehrt er als Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Fachhochschule München am Lehrstuhl Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre. Professor Dr. Busse ist seit vielen Jahren in der Finanzdienstleistungsbranche tätig, und zwar als Berater für Aufbau- und Ablauforganisation. Nothaft (Jahrgang 1977) studierte in München Betriebswirtschaftslehre in den Schwerpunkten Finanz-, Bank und Investitionswirtschaft. Sie war überdies Werkstudentin bei Professor Dr. Busse beim Finanzinstitut für Finanz- und Investitionsmanagement GmbH.

Wie man erkennen kann, kommen beide Autoren direkt aus der akademischen Richtung. Wer sich bereits mit Hedgefonds beschäftigt hat, weiß, dass dies sehr viel mit Handelssystemen, statistischen Modellen, Verteilungen und quantitativer Analyse zu tun hat. Gerade hier ist akademisches Wis-

sen gefragt. Doch kommen wir zurück zum eigentlichen Thema. Wie ist es der Hedgefonds-Industrie gelungen derartige Popularität zu erlangen? Hier sind vor allem die erfolgreichen Beimischungsstrategien der großen amerikanischen Stiftungsfonds der Eliteuniversitäten Yale, Harvard und Stanford zu nennen. So erzielt David Swensen, der Chief Investment Officer des Stiftungsfonds der Yale Universität mit dem von ihm gemanagten Fond im vergangenen Jahr einen Wertzuwachs von 22,9 Prozent. Dies brachte ihm einen Platz vor Stanford (19,4 Prozent) und Harvard (16,7 Prozent) ein. Die durchschnittliche Rendite in Yale lag in den letzten 10 Jahren übrigens bei 17 Prozent pro Jahr, ein mehr als beachtliches Ergebnis. Diese tollen Ergebnisse wurden unter anderem durch die Beimischung von Hedgefonds möglich. Im Falle von Yale ist ein Hedgefondsanteil (gemessen am Volumen

des Stiftungsfonds) von bis zu 25 Prozent enthalten.

### Beeindruckendes Inhaltsverzeichnis

Wer das Buch „Der Hedgefonds-Effekt“ aufschlägt und einen Blick ins Inhaltsverzeichnis wirft, der wird beeindruckt sein. Kaum eine Überschrift lässt einen errahnen, um was es sich in diesem Kapitel wohl genau handeln mag. Das zehnte Kapitel trägt beispielsweise den Namen „Analyse der Indizes hinsichtlich der Normalverteilungshypothese“. Die Worte Analyse und Indizes sind jedem Börseninteressierten ein Begriff. Was aber ist die Normalverteilungshypothese? Zunächst sollte man festhalten, dass die Normalverteilung eine Prämisse für portfoliotheoretische Modelle darstellt und auch für die im Buch vorgestellten Rendite- und Risikomaße gilt. Die Statistik stellt Testmethoden zur Verfügung mit denen man die Hypothese der Verteilungen überprüfen kann. Solche Testmethoden tragen Namen wie „Chi-Quadrat-Test“, „Shapiro-Will-Test“ oder „Kolmogorov-Smirnov-Test“. Doch was genau wird hinsichtlich der Verteilung überprüft? Ganz einfach – es wird überprüft, ob die zugrunde gelegte Verteilung (Normalverteilung in diesem Fall) tatsächlich praktikabel ist. Für die Annahme, dass Renditen normalverteilt sind, spricht beispielsweise der theoretische Sachverhalt des zentralen Grenzwertsatzes. Dieser besagt, dass wenn sich sehr viele verschiedene, voneinander unabhängige, zufällige Einflüsse addieren, das Ergebnis annähernd normalverteilt ist. Der große Vorteil der Normalverteilung liegt

darin, dass man die erwartete Rendite ( $\mu$ ) und die Standardabweichung als Risikomaß ( $\sigma$ ) vollständig beschreiben kann.

### Das Verhältnis zwischen Risiko und Ertrag

Das 23. Kapitel trägt den Namen „Berechnung der Zeitreihen für alternative Investments und Analyseansatz für Risk-Return-Trade-Offs“. Auch dieser Titel lässt einem nicht sofort die Möglichkeit zu erkennen, worum es dezidiert geht. Werfen wir einen Blick in dieses Kapitel. Bei einem Trade-Off handelt es sich um einen gegenläufigen Zusammenhang. Dieser besteht zwischen  $\mu$  (Rendite) und  $\sigma$  (Risiko). Will man also die Ressourcen verteilen, dann gilt folgende Grundformel. Eine Veränderung der Risikoparameter (dies können sowohl Volatilitäten als auch Korrelationen sein) führt zu einer substantiellen Veränderung der Portfoliostruktur. Aus diesem Grund spielt die Datenbasis bei der Optimierungsstrategie eine wesentliche Rolle. Im Bereich der klassischen Assetklassen, wie Aktien oder Anleihen, ist die Basis relativ gut. Solche Performancezahlenreihen werden etwa vom BVI (Bundesverband Investment und Asset Management) zur Verfügung gestellt.

### Executive Summary

Das 27. Kapitel heißt „Executive Summary“. Hier wird noch einmal in übersichtlicher Form dargestellt, was der Leser in den letzten 26 Kapiteln gelesen hat. So verweisen die Autoren etwa darauf, dass der Hedgefondsmarkt sich in Deutschland noch in der Entstehungsphase befindet, sich jedoch

zunehmenden Interesses erfreut. Das Gesamtanlagevolumen in deutsche Hedgefonds beträgt im Jahr 2007 etwa 26 Milliarden Euro. Im Vergleich zu den weltweit bekannten rund 9000 Hedgefonds, die ein verwaltetes Geldvermögen von etwa 1.300 Milliarden US-Dollar aufweisen, ist dies zwar noch bescheiden. Die Wachstumsraten sind jedoch vielversprechend.

Jeder, der sich schon einmal mit dem Thema Hedgefonds auseinandergesetzt hat, weiß, dass es sich hier grundsätzlich um Fonds handelt, die sowohl auf steigende, als auch auf fallende Kurse setzen. Dies ermöglicht auch in schlechten Börsenphasen außergewöhnliche Renditen. Das Wort „to hedge“ steht grundsätzlich für „absichern“. Damit haben heutige Hedgefonds jedoch nicht mehr unbedingt viel gemein. Der Hedgefonds-Effekt beschreibt eindrucksvoll, was es zu diesem Thema zu wissen gibt, und welches Expertenwissen eigentlich hinter dem oftmals nicht ganz durchsichtigen Image der Fondmanager steckt.

### TJ-FAZIT

- ▶ Hedgefonds ermöglichen es unter Umständen die Rendite zu erhöhen, das Risiko aber gleichzeitig zu reduzieren.
- ▶ Bei Hedgefonds geht es sehr stark um statistische Tests und Verteilungen.
- ▶ Die 9000 bekannten Hedgefonds verwalten ein Vermögen von etwa 1.300 Milliarden US-Dollar.