

**UCITS-konforme Produkte** sind laut Credit Suisse auf dem besten Weg, ein solider Pfeiler im Hedge-Fonds Unviversum zu werden.

**Über 200 Teilnehmer** registrierten sich für das zweite Wetzlarer Websymposium von AMSolutions und Hedgework.

# Alternative News

powered by Hedgework | Juli 2010

AUSGABE 06  
2010

DER NEWSLETTER FÜR DIE BESONDERE PERSPEKTIVE

## 06/10 INHALT

**Editorial** Warum die Absage des Bundesfinanzministers Wolfgang Schäuble als weiterer Schritt von Symbolpolitik verstanden werden kann. Seite 3

**News** Wertpapierfirmen klagen gegen die Entschädigungseinstellung der Wertpapierhandelsunternehmen; LBBW Structured Investment & Management und Universal Investment machen erfolgreiche Relative-Value-Strategie weiteren Anlegern zugänglich; Übertriebene Erwartungen bei UCITS-Fonds; MAN AHL Trend meldet positives erstes Jahr. Seite 6

**Recht einfach** Die Rendite ausländischer Hedgefonds kann nach Steuern weniger positiv aussehen. Entscheidend dafür sind die Struktur des Fonds und die Anlagestrategie, erklärt Dr. Tillman Kempf von Freshfields Bruckhaus Deringer. Seite 10

**Produktcheck** Der Amundi Funds Volatilität Euro Equities will als Total-Return-Produkt sieben Prozent nach Gebühren realisieren. Ist der Fonds ein geeignetes Investmentinstrument für krisengeschüttelte Börsenlagen? Seite 12

**Gastbeitrag** Oliver Weinrich, Geschäftsführer der Acron GmbH, erklärt, warum Immobilienbeteiligungen Absolute-Return-Produkte sein können und wie geeignete Real-Estate-Produkte nach der Finanzkrise aussehen müssen. Seite 14

**Termine & mehr** Flurin Grond von Man Investments und Philippe Isvy von GLG Partners referieren beim 76. Hedgework-Event zum Thema "Long-/Short-Equity im aktuellen Marktumfeld". Außerdem: Buchbesprechung „Eine kurze Geschichte der Spekulation“ von Kenneth Galbraith. Seite 16

## Institutionelle bevorzugen Immobilien als Alternative Anlage

ROHSTOFFE UND ABSOLUTE-RETURN-STRATEGIEN WEIT SCHWÄCHER GEWICHTET



Nähezu die Hälfte aller institutionellen Anleger präferieren Immobilien als Alternatives Investments. Zu diesem Ergebnis kommt die Studie „Alternative Investments institutioneller Anleger 2010“. Während sich 27,7 Prozent für Rohstoffe entschieden und 26,9 Prozent für Absolute-Return-Strategien sind Immobilien mit 47,9 Prozent das eindeutige Schwergewicht unter den Nennungen. Für Private Equity als bevorzugte Anlageklasse haben sich 19,3 Prozent der Befragten entschieden.

Im Auftrag von Aquila Capital befragte die Schelus Marktforschung von März bis April insgesamt 204 institutionelle Anleger – Versicherungen, Stiftungen, Unternehmen, Kreditinstitute und Pensionskassen – mit einem Gesamtvermögen von rund 694 Milliarden Euro. Eine Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse der Studie kann unter diesem Link herunter geladen werden ([http://www.mandantenmonitor.de/file\\_download/90](http://www.mandantenmonitor.de/file_download/90)). Ein wichtiges und positives Ergebnis der Studie ist, dass Alternative Investments bei Institutionellen heute zum Tagesgeschäft gehören. Allerdings haftet ihnen immer noch das Etikett „Risikoreich“ an. 71 Prozent der institutionellen Anleger bewerten Alternative Investments im Vergleich zu traditionellen Assets als risikoreicher. Als Gründe für das hohe empfundene Risiko nennen jeweils 63 Prozent mangelnde Transparenz und begrenzte Liquidität, 52 Prozent verweisen auf Anlagerestriktionen. Weitere 36 Prozent beklagen zu hohe Kosten.

Allerdings scheint diese Einschätzung vor allem aus mangelnder Erfahrung zu stammen. Wer Alternative Investments tatsächlich einsetzt, weiß um

ihre Stärke, dass sie gerade nicht risikoreich sind. 62 Prozent der Anleger sehen in der marktneutralen Ausrichtung den größten Nutzen Alternativer Investments. Besonders Großunternehmen (74 Prozent) wissen diesen Vorteil zu schätzen, Pensionskassen hingegen weniger (41 Prozent). Ein weiteres Argument für Alternative Investments aus Anlegersicht sind die – angestrebten – regelmäßigen, positiven Renditen bei gleichzeitig niedriger Volatilität (58 Prozent).

Kurz gesagt: Alternativen Investments käme es zu Gute, wenn sich diese Erkenntnis durchsetzen würde. Denn das Streben nach Sicherheit dominiert die Investmententscheidung institutioneller Anleger. Im Vergleich zu Liquidität und Rendite ist Sicherheit mit 62 Prozent das wichtigste Anlagekriterium. Entsprechend ausgeprägt ist die Risikoaversion: 73 Prozent der Institutionellen bezeichnen sich als sichere Anleger. Besonders risikoavers zeigen sich Versicherungen (83 Prozent), Stiftungen und Kirchen (81 Prozent). Wesentlich risikofreudiger schätzen sich Großunternehmen ein: 25 Prozent investieren spekulativ. Entsprechend beläuft sich bei risikoaversen Anlegern der Anteil Alternativer Assets am Gesamtportfolio auf nur 9 Prozent, bei eher risikofreudigen Anlegern liegt er mit 17 Prozent fast doppelt so hoch. Deutliche Unterschiede zeigen sich auch zwischen den einzelnen Anlegergruppen. So ist die Quote Alternativer Investments bei Großunternehmen überdurchschnittlich hoch (21 Prozent), bei Stiftungen und Kirchen (9 Prozent) sowie Versicherungen (8 Prozent) vergleichsweise gering.

# Man Investments

## Chancen durch Vielfalt

Managed Accounts

**Commodities**

UCITS III

Insurance Linked Securities

Convertibles (SICAV)

Credit

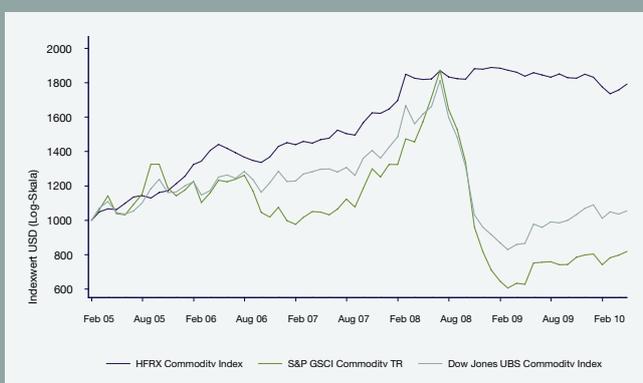
Managed Futures

### Commodities

#### 225 Jahre Erfahrung mit Rohstoffen

Die Man Group hat ihren historischen Ursprung im physischen Handel mit Rohstoffen. Aus diesem Hintergrund heraus und über einen Zeitraum von mehr als 225 Jahren haben wir uns zu einem führenden Anbieter von Alternativen Rohstoffanlagen entwickelt.

#### Rohstoffanlagen im Vergleich



	HFRX Commodity Index	S&P/GS Commodity Index	DJ UBS Commodity Index
Annualisierte Rendite	11.6 %	-4.3 %	0.7 %
Annualisierte Volatilität	8.1 %	27.9 %	20.4 %

#### ■ Performance

Überlegene Performance Alternativer Rohstoffanlagen gegenüber long-only Ansätzen und besserer Schutz vor Kurs- und Rollverlusten.

#### ■ Diversifikation

Die Krise hat gezeigt: Alternative Rohstoffanlagen verfügen über deutlich bessere Diversifikationseigenschaften.

#### ■ Inflationsschutz

Alternative Rohstoffanlagen können einen wirksamen Inflationsschutz für Ihr Portfolio bieten.

Erfahren Sie mehr über diese und weitere Anlagelösungen unter [www.maninvestments.com](http://www.maninvestments.com) oder direkt:  
Tel. +41 (0) 55 417 6350 / E-Mail [germany@maninvestments.com](mailto:germany@maninvestments.com)

Diese Anzeige dient ausschliesslich Marketing- und Werbezwecken und ist nur für professionelle Investoren und Kunden gedacht.

Quelle: Man Investments, Hedge Fund Research, Inc. (HFRI), TASS, TASS Graveyard und Bloomberg. Zeitraum: 31.1.2005 bis 31.3.2010. Performance in USD. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Eine Garantie für eine bestimmte Handelsperformance kann nicht gegeben werden und die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Wertentwicklung.

EDITORIAL

# Symbolpolitik



**In der Politik wird gerne und schnell mit prägnanten Worten hantiert.**

Vereinfachungen komplexer Zusammenhänge sind an der Tagesordnung. Und die Reduktion schwieriger Themen auf einzelne, leicht einzuprägende Worte, gehört zu den Meisterstücken politischer Rhetorik. Unvergessen ist in diesem Zusammenhang die Münteferingsche Heuschrecke, die die Funktionsweise von Private Equity flugs in eine Biblische Plage übersetzte. Aus Kommunikationsicht ist hier ein „Chapeau!“ angebracht. Wenngleich der Schaden für den Finanzplatz Deutschland bis heute nicht zu quantifizieren ist. Weniger für die Private-Equity-Branche, als für die Anbieter von Hedgefonds-Produkten, die im Rahmen dieser verbalen Nebelkerzenattacke fälschlicherweise mit in Sippenhaft genommen wurden.

Offenbar eignet sich gerade das Feld Alternativer Investments für rhetorische Übungen besonders gut. Jüngster Anlass für verbales Training liefert nun das Gesetz zum Verbot ungedeckter Leerverkäufe. Der SPD-Finanzpolitiker Manfred Zöllner kritisierte: „Dieser Gesetzentwurf ist ein Placebo. Er ist wirkungslos. Er ist reine Symbolpolitik.“ Da mag er sogar Recht haben. Über die Wirkungslosigkeit dieses deutschen Alleingangs ist genug geschrieben und diskutiert worden. Selbst aus den Reihen der EZB kommt Kritik. Aber der Schritt ist nun mal ein Symbol und nur als solcher zu verstehen.

Als Symbol kann wohl auch die kurzfristige Absage des Bundesfinanzministers Dr. Wolfgang Schäuble auf dem Eurobörsentag 2010 in Frankfurt verstanden werden. Viele hundert Banker und Börsianer warteten am 1. Juli auf dieser altehrwürdigen, von der renommierten Börsen-Zeitung ausgerichteten Veranstaltung, auf den angekündigten Ehrengast. Zwischen dem politischen Berlin und der Finanzstadt Frankfurt steht es in Sachen Dialog derzeit ohnehin nicht zum Besten. Erst auf der Veranstaltung erfuhren die Gäste, dass der Bundesfinanzminister sich kurzerhand von einem Staatssekretär vertreten lässt. Statt der erwarteten klaren Worte gab es ein Grundsatzreferat zu den Vorzügen der freien Marktwirtschaft. Auch ein Symbol.

All die genannten Beispiele legen nahe, dass nach wie vor die Erkenntnis des berühmten Schriftstellers Antoine de St. Exupery gilt, der in seinem „Kleinen Prinzen“ schreibt: „Die Sprache ist die Quelle der Missverständnisse.“ Erst in einem freien, sachbezogenen Dialog können die Vorteile der Alternativen Investments auch ausreichend analysiert und gewürdigt werden. Bis dahin scheint noch ein weiter Weg zu sein. Wir hoffen, dass wir mit Alternative News unseren Beitrag zu dieser sachlichen Information und Diskussion leisten können.

Viel Spaß bei der Lektüre

Ihr



Uwe Lill

## MARKTBERICHT

# Unsichere Konjunktur hinterlässt im Mai tiefe Spuren

UCITS-III-HEDGEFONDS GEWINNEN ZUNEHMEND AN REPUTATION UND MITTELZUFLÜSSEN

Unser Hedge-Fonds-Anlagebarometer signalisiert weiterhin günstige Bedingungen für Hedge-Fonds-Investments. Gemäss CS Cycle Clock befindet sich die Wirtschaft in einer Erholungsphase, was in der Vergangenheit ein günstiges Umfeld für Hedge-Fonds bedeutete. Allerdings drehte einer der vier Teilindikatoren unserer Wärmekarte des systemischen Risikos erstmals seit dem 1. Quartal 2009 wieder auf gelb (Warnsignal). Aus diesem Grund beurteilen wir das (am Indikator für systemische Hedge-Fonds-Risiken gemessene) systemische Risiko nun unter dem Strich nicht mehr als sehr gut, sondern nur noch als gut. Unser Liquiditätsindikator stabilisierte sich im Juni auf Niveaus, die knappere Liquiditätsbedingungen signalisieren. Zudem fiel die am VIX Index gemessene Marktvolatilität, die infolge von Befürchtungen hinsichtlich der Staatsverschuldungskrise über

die Marke von 40 gestiegen war, im Juni wieder auf 28. Die Marktvolatilität und die Liquiditätsbedingungen implizieren derzeit ein unsteteres Umfeld für die kommenden Monate. Laut Credit Suisse Prime Services reduzierten Long/Short-Equity-Manager ihr Long-Exposure per Ende Mai rasant von 52 Prozent auf 40 Prozent. Sie bauten ihre Long-Positionen in Europa (von 52 Prozent auf 50 Prozent) und Nordamerika (von 45 Prozent auf 31 Prozent) ab. Derweil wurden auch die Netto-Long-Positionen in den Industrieländern Asiens (von 73 Prozent auf 53 Prozent) und den Emerging Markets (von 82 Prozent auf 67 Prozent) zurückgefahren.

Credit Suisse Prime Services zufolge fiel das Brutto-Leverage der Hedge-Fonds von 2.8 im April auf 2.59 im Mai (das heisst USD 100 an Eigenkapital bewirkten ein Brutto-Marktexposure [«long» und «short»] von USD 259). Relative-

Value-Strategien wiesen mit einem Verhältnis von 6.0 die höchste Fremdkapitalisierung auf, gefolgt von Multi Strategy mit 3.56, Tactical Trading mit 2.8, Long/Short Equity mit 2.1 und Event-Driven mit 1.8.

## MARKTLIQUIDITÄT ANFANG JUNI ETWAS STABILISIERT

Unser wichtigster Liquiditätsindikator, der auf den Abschlägen für geschlossene Fonds basiert, stabilisierte sich im Juni etwas. Die Abschläge gegenüber dem Nettoinventarwert (NAV) geschlossener Aktien- und Anleihenfonds schrumpften auf 3.1 Prozent. Unser Liquiditätsindikator signalisierte im Juni eine gewisse Stabilisierung. Die Geld-Brief-Spannen an den Aktien- und Devisenmärkten gingen wieder zurück, nachdem sie Mitte Mai nach



**Als eine der weltweit führenden Banken** bietet die Credit Suisse ihren Kunden globale Dienstleistungen in den Bereichen Private Banking, Investment Banking und Asset Management an. Der Asset Management-Bereich offeriert eine umfassende Produktpalette mit etlichen Anlagekategorien von alternativen Investments wie z.B. Private Equity-Anlagen, Hedgefonds, Immobilien und Kredit-Produkten bis hin zu „Multi Asset Class“-Produkten. Die Hedge-Fonds-Strategie-Plattform der Credit Suisse beschäftigt rund 200 Spezialisten mit grosser Erfahrung in den Bereichen Active Fund of Hedge Fund, Hedge Fund Indexing sowie Single- und Multi-Manager-Strategien. Diese Gruppe kann auf das institutionelle Wissen und Know-how zurückgreifen, die das Unternehmen seit seinem Einstieg in diese Anlageklasse im Jahr 1994 zusammengetragen hat.

### Rudi Aberle

Director, Head of Investment Consulting,  
Asset Management  
CREDIT SUISSE (DEUTSCHLAND) AG  
Jungthofstraße 16, D-60311 Frankfurt  
Tel.: +49 (0) 69 7538 1034  
Mobil: +49 (0) 172 68 30 263  
Fax: +49 (0) 69 7538 1796  
E-Mail: rudi.aberle@credit-suisse.com  
Internet: www.credit-suisse.com/de

### Christina Rustemeier

Vice President, Investment Consulting,  
Asset Management  
CREDIT SUISSE (DEUTSCHLAND) AG  
Jungthofstraße 16, D-60311 Frankfurt  
Tel.: +49 (0) 69 7538 1035  
Fax: +49 (0) 69 7538 1796  
Mobil: +49 (0) 172 6527511  
E-Mail: christina.rustemeier@credit-suisse.com  
Internet: www.credit-suisse.com/de

## Performance der einzelnen Hedge-Fonds-Stile und Empfehlungen

		2010 <sup>1</sup>	Mai 2010	Gewichtung	Unser Rating
<b>CS Tremont Indices</b>		1,5%	-2,8%		
<b>Long/Short Equity</b>	D	-1,2%	-4,1%	16%	<b>Gen. Underperform</b>
<b>Multi Strategy</b>	D	1,3%	-2,2%	10%	<b>Neutral</b>
<b>Dedicated Short Bias</b>	D	-7,8%	5,8%	1%	<b>Neutral</b>
<b>Emerging Markets</b>	D	-0,8%	-4,3%	10%	<b>Neutral</b>
<b>Global Macro</b>	TT	3,6%	-0,6%	19%	<b>Gen. Outperform</b>
<b>Managed Futures (CTA)</b>	TT	-0,2%	-4,0%	6%	<b>Neutral</b>
<b>Merger Arbitrage</b>	ED	-0,2%	-1,5%	10%	<b>Gen. Outperform</b>
<b>Distressed Debt</b>	ED	4,1%	-2,5%	18%	<b>Gen. Outperform</b>
<b>Convertible Arbitrage</b>	RV	2,6%	-2,5%	4%	<b>Gen. Outperform</b>
<b>Equity-Market Neutral</b>	RV	-3,6%	-3,3%	2%	<b>Gen. Underperform</b>
<b>Fixed income Arbitrage</b>	RV	4,6%	-0,8%	4%	<b>Neutral</b>

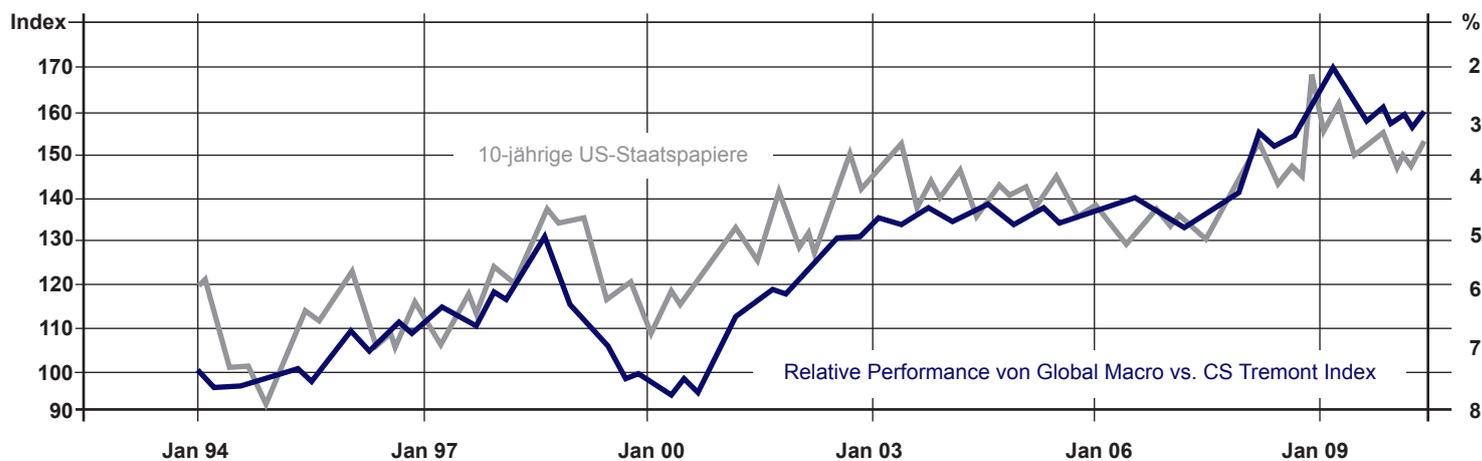
### Wir definieren vier Hedge-Fonds-Teilkategorien:

D: Directional, TT: Tactical Trading, ED: Event-Driven, RV: Relativ Value

<sup>1</sup> Performance bis Mai 2010

Quelle: Datastream, Bloomberg

## In der Vergangenheit vermochten Global-Macro-Manager den CS Tremont Index in Zeiten fallender Renditen 10-jähriger US-Staatspapiere hinter sich zu lassen



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

oben geschneit waren. Die durchschnittlichen Abschläge gegenüber dem NAV börsenkotierter Dach-Hedge-Fonds und Hedge-Fonds verharren bei 13 Prozent. Die Streuung innerhalb des Universums blieb indes hoch, reichten doch die Abschläge bzw. Aufschläge von -29 Prozent bis +2 Prozent. Anleger schichten aus Directional- in Tactical-Trading und Relative-Value-Strategien um. Hedge-Fonds mussten im Mai negative Renditen hinnehmen (CS Tremont: -2.8 Prozent; HFR: -2.6 Prozent; BarclayHedge: -3.2 Prozent), da die Aktienmärkte markant einbrachen. Die Hedge-Fonds-Branche verzeichnete zum vierten Monat in Folge Nettokapitalzuflüsse, diesmal in Höhe von USD 5.44 Mrd. Aufgrund der negativen Performance im Mai ergaben sich allerdings Verluste von USD 16.7 Mrd., sodass die branchenweit verwalteten Vermögen auf insgesamt USD 1.52 Bio. zurückgingen. Aus regionaler Sicht verzeichnete Nordamerika mit USD 4.9 Mrd. die stärksten Zuflüsse, gefolgt von Europa mit USD 1.0 Mrd. Im Gegensatz zu den vergangenen Monaten veränderten sich die Kapitalflüsse zwischen den verschiedenen Stilen deutlich. Tactical-Trading-Strategien konnten umfassende Neugelder anziehen, nämlich USD 9.0 Mrd. für Managed Futures und USD 4.7 Mrd. für Global Macro. Event-Driven musste Abflüsse von USD 10.7 Mrd. hinnehmen, während die Event-Driven-Teilstrategie Distressed Debt Netto-Zuflüsse von USD 3.1 Mrd. verzeichnete. Die Investoren zogen unter dem Strich auch Kapital aus der Strategie Long/Short Equity ab (- USD 4.9 Mrd.; Quelle: Eurekahedge). Laut Angaben von Credit Suisse Prime Services blieben Event-Driven und Global Macro die bevorzugten Strategien. Der Richtlinie OGAW III (Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, engl.:

UCITS III) entsprechende Hedge-Fonds sind auf bestem Weg, zu einem soliden Pfeiler des Hedge-Fonds-Universums zu werden. Diese neuen Strukturen konnten in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres Neugelder in Höhe von USD 5.0 Mrd. anziehen (Quelle: Eurekahedge).

### Global Macro

Nach dem Dedicated-Short-Bias-Stil zeigte der Global-Macro-Ansatz im Mai die zweitbeste Performance (CS Tremont: -0.6 Prozent; BarclayHedge: -1.7 Prozent). Obwohl riskante Anlagen von einer allgemeinen Verkaufswelle erfasst wurden, behaupteten sich die Global-Macro-Manager relativ gut. Sie profitierten von Long-Positionen in Gold, von Short-Engagements in EUR/USD sowie von Long-Positionen in JPY/USD und US-Staatspapieren. Allerdings



**Cédric Spahr**, Head of Alternative Investment Research, Credit Suisse, Zürich

reichten diese Gewinne nicht, um die Verluste aufgrund von Aktienpositionen gänzlich aufzuwiegen. Global-Macro-Manager sollten unseres Erachtens auch künftig ein günstiges Handelsumfeld vorfinden, zumal die Verschuldung gewisser Länder weiterhin im Vordergrund steht. So beherrscht gegenwärtig zum Beispiel die Verschuldungskrise in Europa die Schlagzeilen, während die Spreads von Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) für gewisse US-Bundesstaaten ein höheres Ausfallrisiko implizieren als für Spanien. Wir bestätigen unser «Generally Outperform»-Rating.

### Managed Futures - CTA

Managed-Futures-Fonds generierten im Mai negative Erträge (CS Tremont: -4.0 Prozent; BarclayHedge: -0.9 Prozent). Der Stil litt unter der abrupten Trendwende an den Aktien- und Rohstoffmärkten. Die Aktienbörsen gaben nach, die Rohstoffmärkte wurden durch die von BP verursachte Ölkatastrophe und die 40prozentige Bergbausteuer in Australien belastet. Notierungen für Öl, Palladium und Nickel brachen um über 20 Prozent ein. Dennoch verzeichnete die Strategie Nettozuflüsse von USD 9.0 Mrd., was den Wunsch der Anleger signalisiert, ihre Portfolios gegen Phasen hoher Volatilität abzusichern. Die Investoren haben nicht vergessen, dass Managed Futures während der Hochvolatilitätsphase 2008 zu den wenigen Anlagen gehörten, die mit 18 Prozent eine attraktive Rendite erzielten. Wir bleiben bei unserer neutralen Beurteilung.

### Long/Short Equity

Long/Short-Equity-Fonds wurden im Mai durch die einbrechenden Aktienmärkte ausgebremst (CS Tremont: -4.1 Prozent; HFR: -3.4 Prozent). Auf absoluter Basis war diese Performance enttäuschend, aus relativer Sicht aber doch ansprechend. Immerhin büsste der MSCI World Index im Mai 9.5 Prozent ein, was dem sechstöchsten Monatsverlust seit 1990 entsprach. In Bezug auf die Aktienmärkte waren Verluste unvermeidlich, betrug die Korrelation mit dem Sektor doch nahezu eins. Zurzeit favorisieren die Manager die Sektoren Telekommunikation, nichtzyklische Konsumgüter und Gesundheit. Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass die Ertragsdynamik ihren Höhepunkt überschritten hat; sie bleibt zwar positiv, aber schwächt sich nun ab.

### Emerging Markets

Emerging-Market-Fonds zeigten im Mai eine enttäuschende Wertentwicklung (CS Tremont: -4.3 Prozent; HFR: -4.5 Prozent). Dank einer relativ konservativen Positionierung vermochten die Hedge-Fonds-Manager ihre Portfolios teilweise vor den Turbulenzen zu schützen. Sowohl die Aktien- als auch die Anleihenmärkte der Schwellenländer verzeichneten Rückschläge (-9.2 Prozent beziehungsweise -1.2 Prozent). Wir bleiben für diese Strategie bei unserer neutralen Einschätzung, möchten aber darauf hinweisen, dass dieser Stil attraktiv ist, um auf konstantere Art und Weise am Emerging-Market-Thema zu partizipieren.

### Event-Driven – Merger Arbitrage

Die Performance der Event-Driven-Teilstrategie Merger Arbitrage litt im Mai unter der zunehmenden Risikoabneigung, während die Risikoarbitragedifferenzen stiegen (CS Tremont: -1.5 Prozent; BarclayHedge: -0.9 Prozent). Die Transaktionsaufschläge kletterten von durchschnittlich 20 Prozent im April auf 24 Prozent im Mai. Trotz der Flucht in die Qualität blieb die Fusions- und Übernahmeaktivität (M&A) mit neuen Deals im Umfang von USD 100 Mrd. robust. Der Gesamttransaktionsumfang stieg im 2. Quartal 2010 auf USD 374 Mrd. Ein Exposure gegenüber ereignisspezifischen Risiken ziehen wir einem solchen gegenüber allgemeinen Marktrisiken vor, vermochte sich doch die Merger-Arbitrage-Strategie dank Ersterem im Mai relativ gut zu behaupten.

Unsere «Generally Outperform»-Empfehlung behält ihre Gültigkeit.

### Event-Driven – Distressed Debt

Die Event-Driven-Teilstrategie Distressed Debt verzeichnete nach 13 aufeinander folgenden Monaten mit positiven Erträgen im Mai erstmals wieder einen Verlust (CS Tremont: -2.5 Prozent; BarclayHedge: -2.8 Prozent). Der Stil litt unter den schwächeren Kreditmärkten, büssten doch die Leveraged-Loan- und High-Yield-Märkte 2.1 Prozent beziehungsweise 3.1 Prozent ein. Indes bleiben die Manager hinsichtlich dieser Strategie zuversichtlich, zumal in den kommenden Jahren ausstehende Anleihen in beträchtlichem Umfang refinanziert werden müssen. Wir halten an unserem «Generally Outperform»-Rating fest.

### Equity-Market Neutral

Equity-Market-Neutral-Fonds bekundeten Mühe mit den makroökonomisch bestimmten Aktienbörsen und mussten daher im Mai Verluste hinnehmen (CS Tremont: -3.3 Prozent, HFR: -0.4 Prozent). Wir haben bereits in früheren Ausgaben unseres Alternative Investment Monthly auf die weiterhin höchst unstabile Performance traditioneller Ertragsfaktoren hingewiesen, die es den Managern stark erschwert, rentable Trading-Gelegenheiten vorauszusehen und zu nutzen. Wir halten an unserem «Generally Underperform»-Rating fest, solange gesamtwirtschaftliche Ereignisse für die Entwicklung der Märkte ausschlaggebend bleiben.

### Convertible Arbitrage

Convertible-Arbitrage-Fonds erzielten im Mai negative Renditen (CS Tremont: -2.5%; BarclayHedge: -1.7%). Sie sahen sich letzten Monat mit einem schwierigen Marktumfeld konfrontiert, zumal die Anleihen-, Aktien- und Kreditmärkte gleichermaßen nachgaben. Manager mit hoher Delta-Absicherung behaupteten sich besser, aber die meisten rutschten in die Verlustzone ab. Die Primärmarktmissionen kamen praktisch zum Erliegen, weil die Risikobereitschaft nachliess und die Kreditrisikoprämien für High-Yield-Papiere um 116 Basispunkte (Bp) auf 688 Bp nach oben schnellten. In den USA wurden lediglich drei Wandelanleihen im Gesamtwert von USD 1.0 Mrd. begeben. Unser «Generally Outperform»-Rating behält weiterhin seine Gültigkeit.

### Fixed-Income Arbitrage

Fixed-Income-Arbitrage-Fonds beendeten den Mai im Minus (CS Tremont: -0.8 Prozent; BarclayHedge: -1.1 Prozent). Die Strategie litt hauptsächlich unter den Bemühungen der Manager, die Risiken in ihren Portfolios abzubauen. Die Reduktion der Fremdkapitalisierung und die Glättstellung von Geschäften drückten in der Folge die Arbitrage-Spreads nach oben, was entsprechende Verluste nach sich zog. Dennoch nahm das Anlegerinteresse an dieser Strategie zu, weil das Thema Staatsverschuldungskrise auch weiterhin die Schlagzeilen dominierte.

# News

NEWSTICKER JULI 2010

## Wertpapierfirmen erheben Musterklage gegen EdW

Mit Unterstützung von 21 weiteren Wertpapierfirmen hat die Ceros Broker Service AG, Frankfurt am Main, Anfang Juli eine Musterklage vor dem Verwaltungsgericht Berlin gegen die Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) erhoben. In dem Prozess soll geklärt werden, ob die Geschäfte der 2005 in die Insolvenz gegangenen Phoenix Kapitaldienst GmbH, die mit einem Schneeballsystem Anleger um mehrere Hundert Millionen Euro gebracht hatte, überhaupt der Anlegerentschädigung nach dem Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz (ESAEG) unterliegen. Falls nicht dürfte die EdW hierfür keine Jahres- bzw. Sonderbeiträge der ihr angeschlossenen Institute verwenden.

Der Musterklage liegt ein Rechtsgutachten zugrunde, welches das Centrum für Europarecht der Universität Passau unter der Leitung des Europarechtlers Prof. Dr. Michael Schweitzer erstellt hat. Nach den Ergebnissen des Gutachtens war das an fast 30 000 Anleger vertriebene Anlageprodukt „Phoenix Managed Account“ (PMA) keine Wertpapierdienstleistung im Sinne der EU-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 93/22/EWG und der Anlegerschutzrichtlinie 97/9/EG. Da der deutsche Gesetzgeber diese Richtli-

nien „eins-zu-eins“ umgesetzt hat, waren sie damit auch nicht vom Kreditwesengesetz (KWG) und vom ESAEG erfasst. Vielmehr unterlag das PMA als so genannter „Organismus für gemeinsame Anlagen“ dem System des europäischen Investmentrechts. Soweit in diesem System bestimmte Publikumsfonds schon durch die so genannte OGAW-Richtlinie 85/611/EWG harmonisiert sind, werden Anleger durch das Depotbankprinzip geschützt.

Risikoreichere Fonds wie das PMA sollten nach dem Konzept des europäischen Investmentrechts gar nicht harmonisiert werden und nicht grenzüberschreitend vertrieben werden. Dies haben bislang die deutschen Aufsichtsbehörden, die EdW und auch die Verwaltungsgerichte für das PMA – nach Ansicht der Kläger – fälschlicherweise nicht nachvollzogen. Die Wertpapierfirmen wollen diese fehlerhafte Praxis im Rahmen des Musterprozesses korrigieren lassen. Ein Erfolg der Klage heißt jedoch nicht, dass die PMA-Anleger leer ausgehen. Die Gerichte werden zu prüfen haben, ob nicht das langjährige behördliche Fehlverhalten bei Anlegern ein falsches Vertrauen in den Anlegerschutz geweckt und so einen europäischen beziehungsweise nationalen Staatshaftungsanspruch ausgelöst hat.

# News

NEWTICKER JULI 2010

## Stabile Erträge mit Kredit-Derivaten

**LBBW Structured Investment & Management** (SIM) und Universal-Investment legen einen Fonds mit einer Relative-Value-Strategie im Segment Kreditderivate auf, die seit einigen Jahren bereits erfolgreich in Spezialmandaten genutzt wurde und nun erstmals breiteren Anlegerkreisen zugänglich gemacht wird. Auch während der Finanzkrise konnten mit der Strategie positive Ergebnisse erzielt werden: Die in dem LBBW Pro-Fund Credit I angewendete Relative-Value-Strategie hatte sowohl 2008 wie auch 2009 eine Wertentwicklung von jeweils über acht Prozent erzielt, bei vergleichsweise niedrigen Schwankungsbreiten.

Der Absolute-Return-Fonds LBBW Pro-Fund Credit I (ISIN DE000A1CU8C5) nutzt das Investment-Grade-Universum von liquiden Unternehmensanleihen sowie die iTraxx®/CDX-Indexfamilien, um stabile und nachhaltige Erträge bei gleichzeitig geringen Schwankungsbreiten (Volatilität) zu erzielen. Bei der Umsetzung werden Credit Default Swaps (CDS) auf Einzeltitel sowie Index-Swaps eingesetzt. CDS sind Kreditderivate, die Ausfallrisiken von Anleihen handelbar machen. Die Basisstrategie des Fondsmanagers LBBW SIM, dem auf quantitative Methoden spezialisierten Asset Manager der Landesbank Baden Württemberg (LBBW) für Relative-Value-Strategien, bildet

ein quantitatives Optimierungsmodell. Es nutzt mit einer Long-Short-Strategie Preisunterschiede zwischen Laufzeiten, Indizes, Einzeltiteln oder zwischen verschiedenen Sektoren/Industrien. Unterstützt wird dieses Modell durch ein taktisches Overlay auf täglicher Basis. Die aus dem Bereich der Alternative Investments stammende Relative-Value-Strategie zählt zu den marktneutralen Kreditderivatstrategien. Der Fonds wird innerhalb enger Risikogrenzen aktiv gesteuert, um negative Wertentwicklungen zu begrenzen und insbesondere systematische Spread-Risiken zu vermeiden. Für den LBBW Pro-Fund Credit I soll eine jährliche Rendite nach Kosten erzielt werden, die in volatilen bei vier beziehungsweise bei stabilen Märkten bei drei Prozent über dem Interbanken-Geldmarktsatz im Euro-Raum liegen soll. Die jährliche Schwankungsbreite soll zwischen zwei und drei Prozent betragen.

Weitere Informationen: Universal-Investment, Bernd Oberfell

Tel: 069 / 7 10 43-575

Email: bernd.oberfell@universal-investment.com

Landesbank Baden-Württemberg: Michael Schuh

Tel.: 0711 / 1 27-75294

Email: michael.schuh@lbbw.de

## Vermögensverwalter diskutieren über UCITS-Trend

**Die Entwicklung, dass zunehmend ausländische Investmentmanager** ihre Strategien in einer UCITS-III-Verpackung nach Deutschland bringen, war eines der Themen auf dem 7. Fachkongress des VuV Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V., der am 8. Juni 2010 in Bad Homburg stattgefunden hat. Einer der Referenten, der unabhängige Asset Management Consultant Markus Hill, Frankfurt am Main, warnte vor übertriebenen Erwartungen: „UCITS-Regulierung wird nicht das Allheilmittel sein, durchschnittliche Manager bleiben auch im UCITS-Mantel durchschnittlich“.



Consultant Markus Hill

Grundsätzlich erwartet Hill aber positive Effekte: Der breitere Vertrieb der Fonds im UCITS-Mantel werde guten Fondsmanagern bei privaten und institutionellen Investoren mehr Popularität verschaffen. Die Diskussion über UCITS-Fonds könne auch positive Effekte für die Diskussion über vermögensverwaltende Anlagestrategien haben, da viele der neu aufgelegten Fonds einen Absolute-Return-

Ansatz verfolgen. Bislang sei allerdings der Markt für Fonds von bankenunabhängigen Vermögensverwaltern sehr intransparent, es fehle eine Datenbank, um eine verbesserte Übersicht zu schaffen und die Qualitäten von unabhängigen Vermögensverwaltern verstärkt in den Vordergrund zu stellen. Der Vortrag von Markus Hill kann unter <https://www.hauck-aufhaeuser.de/d/Downloads/Public/UVV-Newsletter/VuV-Private-Label-Fonds-Hill.pdf> heruntergeladen werden.

## Erfolgreiches Jahr für Man AHL Trend im UCITS-Format

**Seit einem Jahr können Anleger** über den UCITS-III-Fonds Man AHL Trend in AHL, einem der führenden Managed-Futures-Trendfolger, investie-



Man Group residiert in London

ren. Dieses Handelssystem war in Deutschland vorher nur über Zertifikate investierbar. AHL verwaltet insgesamt ein Anlagevermögen von 21,1 Milliarden US-Dollar und verfügt über eine Historie von mehr als 20 Jahren. AHL ist an etwa 150 liquiden Märkten weltweit rund um die Uhr tätig. Seit Auflegung des Man AHL Trend (ISIN: Retail LU 042 437 000

4; Insti: LU 042 888 012 4) im Juli 2009 haben die von apano betreuten Vertriebspartner rund 40 Millionen Euro (Stand Ende März 2010) in Man AHL Trend angelegt. Die apano GmbH aus Dortmund ist strategischer Partner von Man Investment in Deutschland und Österreich. Der Fonds Man AHL Trend verfügt über eine wöchentliche Liquidität und ist auch als Sparplan erhältlich. Die Basis bildet das AHL Diversified Handelssystem von Man. Dieses hat, gemessen an Man AHL Diversified plc seit Auflegung eine Rendite von 16,7 Prozent p.a. erwirtschaftet. Auch in Krisenzeiten war das Handelssystem erfolgreich: So erzielte es beispielsweise in der Kreditkrise zwischen Juli 2007 und Februar 2009 eine Wertsteigerung von 39,2 Prozent, während Weltaktien ein Minus von 51,0 Prozent verbuchten (Quelle jeweils: Man-Datenbank und MSCI World Index in US-Dollar). Man AHL Trend ist in der Retailklasse ab 100 Euro zuzüglich Ausgabeaufschlag erhältlich und kann von Investoren als Sparplan genutzt werden.



ZWEITES WETZLARER WEBSYMPOSIUM

## Von Wetzlar in die Welt

DAS ZWEITE WEBSYMPOSIUM VON AMSOLUTIONS UND HEDGEWORK  
TRIFFT BEI WEIT ÜBER 200 TEILNEHMERN AUF GROSSES INTERESSE

**F**ür die Vorträge des zweiten Wetzlarer Websymposiums haben sich bereits mehr als 200 interessierte Investoren registrieren lassen. „Sobald alle Webstreams installiert sind, werden die Investoren von uns benachrichtigt und können dann in Ruhe jene Vorträge ansehen, für die sie sich interessieren“ sagt Clemens Sommer, einer der beiden Geschäftsführer der Asset Management Solutions GmbH (AMSolutions). Unter dem Link [www.amsolutions.eu](http://www.amsolutions.eu) werden dann die Vorträge und die Präsentationen der Referenten zum Download bereit stehen.

„Dies ist eine klare Steigerung gegenüber dem ersten Websymposium“, ergänzt Volkmar Kübler, ebenfalls Geschäftsführer der AMSolutions. Beim ersten Websymposium hatten sich rund 130 Interessenten für eine Teilnahme via Internet angemeldet. Bis zum heutigen Tag haben insgesamt 786 Besucher 3547 mal auf Seiten des ersten Events zugriffen (die gesamte Auswertung können Sie hier [www.amsolutions.eu/webSymposium/1FachsymposiumDepotOptimierung/Auswertung/tabid/169/language/de-DE/Default.aspx](http://www.amsolutions.eu/webSymposium/1FachsymposiumDepotOptimierung/Auswertung/tabid/169/language/de-DE/Default.aspx) einsehen).

Auch das Zweite Websymposium hat eine Reihe von hochkarätigen Referenten als Vortragende geboten (siehe Porträts).



**Dr. Bernulph von Crailsheim** ([bvoncraillsheim@dl.com](mailto:bvoncraillsheim@dl.com)) von der **Rechtsanwalts- und Steuerkanzlei Dewey & LeBoeuf** ([www.dl.com](http://www.dl.com)) eröffnete mit seinem Thema „Kapitalanlagen und ihre Verpackung“ die Veranstaltung. In einem Überblick stellte er den verschiedenen Anlageklassen wie Aktien, Renten, Immobilien Hedgefonds, Private Equity, Wind, Solar, Infrastruktur, Schiffe und Rohstoffe ihre möglichen „Verpackungen“ gegenüber. Diese Anlageformen erfuhren im weiteren Verlauf des Vortrags dann eine kritische Würdigung hinsichtlich verschiedener Kriterien wie Rechtsstellung des Anlegers, Fungibilität, Emittenten-Insolvenzrisiko, Regulierung und Besteuerung von Privatanlegern und institutionellen Anlegern. Der Vortrag von Herrn Dr. von Crailsheim gibt allen Interessierten einen profunden Überblick über die Materie.



**Dr. Andreas Muth** ([muth@ipb-ag.com](mailto:muth@ipb-ag.com)), **Managing Partner der IPB Holding AG** ([www.ipb-ag.com](http://www.ipb-ag.com)), stellte danach sein Unternehmen und den Technologie-Entwicklungs-Fonds IV vor. Hierbei handelt es sich um ein Portfolio, das Direktinvestments in patentgeschützte Technologien aus dem Bereich „Erneuerbare Energien & Nachhaltigkeit“ tätigt. Die Wertschöpfung soll nach Angaben von Herrn Dr. Muth durch disziplinübergreifende und systematische Weiterentwicklung der Technologien als wichtigsten Werttreiber realisiert werden. Neben einer Zielrendite von mehr als 15 Prozent (IRR) soll eine niedrige Korrelation zu klassischen Assets erreicht werden. Als Investmentvehikel wurde ein regulierter Luxemburger Fonds ausgewählt. Die Laufzeit des Investments ist auf sechs Jahre veranschlagt mit einer Option auf eine zweijährige Verlängerung.

## ZWEITES WETZLARER WEBSYMPOSIUM

**Stefan Rehder**

([stefan.rehder@via-value.de](mailto:stefan.rehder@via-value.de)),

**Geschäftsführer der Value Intelligence Advisors GmbH ([www.via-value.de](http://www.via-value.de)),**

konzentrierte sich in seiner Präsentation auf „Wertorientierte Aktienanlagen in der neuen Normalität“. Herr Rehder ist bekennender Value Investor und er konfrontierte die Besucher des Symposiums mit drei Thesen: Erstens, so Rehder, werde die Bedeutung der Dividendenrendite überschätzt. Zweitens werde die hohe Inflation kein „schwarzer Schwan“ werden. Seine dritte These lautet: Aktien guter Unternehmen werden der Wertaufbewahrungsfunktion langfristig besser gerecht als Geldmarktanlagen und Anleihen. Aus der Sicht des Value Investors bündelte Herr Rehder seinen Vortrag in eine Reihe von Kernaussagen, zu denen auch gehört, dass säkulare Trendwechsel zu einer „neuen Normalität“ führen und einer kurzfristigen Deflation eine längerfristige Phase der Inflation folgen sollte.

**Sven Ulbrich**

([ulbrich@oaklet.de](mailto:ulbrich@oaklet.de)),

**Geschäftsführer der Oaklet GmbH**

([www.oaklet.de](http://www.oaklet.de)) hat sich in seinem Vortrag über das Luxemburger Verbriefungsgesetz ein Spezialthema ausgesucht. So referierte Herr Ulbrich über den sinnvollen Einsatz von Verbriefungen. Dabei ging er auch auf Fragen ein, ab welchen Größenordnungen eine Verbriefung sinnvoll ist und wo die Grenzen eine Verbriefung liegen können. Verbriefungsgesellschaften, häufig auch als „Special Purpose Vehicles“ bezeichnet sind Gesellschaften, deren ausschließlicher Gesellschaftszweck die Verbriefung von Vermögenswerten und die Emission von Wertpapieren ist.

**Michael Geier**

([michael\\_geier@standardlife.com](mailto:michael_geier@standardlife.com)),

**Investment Director für Deutschland und Österreich der weltweit tätigen Investmentgesellschaft Standard Life Investments ([www.standardlife.com](http://www.standardlife.com))** hat auf dem

Zweiten Wetzlarer Websymposium in seinem Vortrag ein Thema adressiert, das derzeit viele Investoren beschäftigt: Die Inflation. In seiner Präsentation über „Inflation Linked Bond Funds“ ging Herr Geier im Detail auf den immer größer werdenden Markt der so genannten Linker ein. Darüber hinaus brachte er verschiedene Beispiele, wie Standard Life Investments mit seinen Teams in diesem Markt agiert. Es gibt viele Varianten für ein professionelles Anleihenmanagement Inflationssdifferenzen verschiedener Volkswirtschaften gewinnbringend zu nutzen. Im Zentrum steht immer die Frage: „What is driving change?“

„**D**as Umfeld für Kapitalanlagen hat sich stark verändert und es wird sich weiter ändern“, sagt Uwe Lill, der Gründer von Hedgework und Partner von AMSolutions bei dem Zweiten Wetzlarer Websymposium. Nicht nur Investoren werden in Zukunft gedanklich weitaus flexibler sein müssen, als in den Jahren zuvor. Auch Anbieter werden verstärkt Anstrengungen unternehmen müssen, Anleger von ihrem Konzept zu überzeugen. „Es gibt in der Kapitalanlage keine Standardsituationen mehr und damit auch keine

Standardlösungen“, gibt sich Lill überzeugt. Das wird aber auch die Art und Weise verändern, wie Anbieter von Finanzprodukten Kontakt zu ihren potenziellen Kunden suchen und finden. „Die beiden Websymposien haben gezeigt, dass Investoren es durchaus schätzen, sich Anbieter und ihre Produkte ohne Zeitdruck und genau dann, wann sie es möchten, anschauen zu können“, sagt Lill. „Hedgework wird als Partner von AMSolutions die weitere Entwicklung der Websymposien konstruktiv begleiten.“

RECHT § EINFACH

# Die Besteuerung ausländischer Hedgefonds in Deutschland

DIE STRUKTUR DES FONDS UND DIE ANLAGEPOLITIK KÖNNEN  
DIE NACHSTEUERRENDITE DEUTLICH BEEINFLUSSEN.

**W**ie bei jeder Anlageentscheidung sollten bei einer Investition in einen Hedgefonds neben den wirtschaftlichen Parametern auch steuerliche Aspekte berücksichtigt werden. Denn die steuerliche Belastung ist keineswegs bei allen Hedgefonds gleich. Je nach Struktur des Fonds und in Abhängigkeit von der verfolgten Anlagepolitik kann die Nachsteuerrendite einer Hedgefonds-Anlage erheblich differieren.

## ANWENDUNG DES INVESTMENTSTEUERRECHTS

Die entscheidende Weichenstellung aus Sicht eines deutschen privaten oder gewerblichen Investors ist die Frage, ob für den Hedgefonds der Anwendungsbereich des Investmentsteuergesetzes eröffnet ist, die Besteuerung also den für Investmentfonds geltenden steuerlichen Sonderregelungen folgt. Ist dies nicht der Fall, kommen die allgemeinen ertragsteuerlichen Regelungen zum Tragen, und es besteht zum Beispiel das Risiko der Hinzurechnungsbesteuerung nach dem Außensteuergesetz. Letztere ist für den Anleger in aller Regel steuerlich ungünstig und darüber hinaus mit zusätzlichen Steuererklärungspflichten verbunden. Die Anwendung des speziellen Fondssteuerrechts setzt zum einen voraus, dass dem Anleger das Recht zur Rückgabe von Anteilen mindestens einmal innerhalb von zwei Jahren eingeräumt ist. Zum anderen muss der Fonds den Grundsatz der Risikomischung beachten. Die erforderliche Risikomischung ist gegeben, wenn das Fondsvermögen in mehr als drei Assets mit unterschiedlichen Anlagerisiken angelegt ist und die Anlage in nicht börsennotierte Unterneh-



### VITA

RA/StB Dr. Tillman Kempf ist Principal Associate im Frankfurter Büro von Freshfields Bruckhaus Deringer. Er gehört der Praxisgruppe Steuerrecht an. Seine Beratungsschwerpunkte umfassen die steuerrechtliche Beratung bei der Strukturierung und Auflegung offener und geschlossener Investmentfonds sowie die laufende Beratung bei der Einhaltung der steuerlichen Transparenzforderungen nach dem Investmentsteuergesetz.

Freshfields Bruckhaus Deringer ist eine führende internationale Wirtschaftskanzlei mit weltweit 27 Standorten und rund 2.500 Anwälten in Europa, dem Nahen Osten, Asien und den USA. In den deutschen Büros in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln und München sowie dem Büro in Wien beraten mehr als 500 Anwälte nationale und internationale Unternehmen, Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, sowie die öffentliche Hand auf allen Gebieten des Wirtschaftsrechts.

### KONTAKT

Tillman Kempf  
Freshfields Bruckhaus Deringer LLP  
Bockenheimer Anlage 44,  
60322 Frankfurt am Main  
Telefon: +49 69 27 30 80  
Fax: +49 69 23 26 6  
tillman.kempf@freshfields.com

mensbeteiligungen auf 30 Prozent des Fondsvermögens beschränkt ist. Nur Fonds, die beide Kriterien – Rückgaberecht und Risikomischung – kumulativ erfüllen, qualifizieren sich für das Fondssteuerregime.

## TRANSPARENTE VS. INTRANSPARENTE FONDS

Im Anwendungsbereich des Investmentsteuerrechts kommt es entscheidend auf die Einordnung des Hedgefonds als steuerlich transparenter beziehungsweise intransparenter Fonds an. Im Fall eines intransparenten Fonds muss der Anleger eine fiktive Mindestrendite von 6 Prozent p. a. (bezogen auf den Wert der Beteiligung am 31.12.) versteuern. Diese Pauschalbesteuerung greift selbst dann, wenn die Performance tatsächlich negativ war. Demgegenüber ist die Besteuerung nach den Regeln für transparente Fonds in der Regel günstiger. Voraussetzung für die Einordnung als transparenter Fonds ist insbesondere die Veröffentlichung der ausschüttungsgleichen Erträge innerhalb einer Frist von vier Monaten nach Geschäftsjahresende des Fonds im elektronischen Bundesanzeiger. Der Fonds ist dabei auf die Unterstützung durch einen Rechtsanwalt, Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer angewiesen, der die Übereinstimmung der Steuerkennzahlen mit den Vorschriften des deutschen Steuerrechts bescheinigt. Das Bundeszentralamt für Steuern ist ermächtigt, die Richtigkeit der Besteuerungsgrundlagen zu prüfen.

## SONDERFALL: FUNDS OF HEDGE FUNDS

Als besonders komplex erweist sich die Ermitt-

lung der Besteuerungsgrundlagen eines Fund of Hedge Funds. Denn in einem solchen Fall lassen sich die steuerlich relevanten Angaben nicht aus der Buchführung des Dachfonds ableiten. Vielmehr müssen die Steuerkennzahlen der jeweiligen Zielfonds auf Ebene des Dachfonds konsolidiert werden. Sind einzelne Zielfonds ihrerseits nicht steuerlich transparent, trifft den Anleger – selbst bei Erfüllung der Veröffentlichungspflichten auf Ebene des Dachfonds – insoweit die Pauschalbesteuerung. Eine attraktive Besteuerung eines Fund of Hedge Funds wird daher nur zu erreichen sein, wenn auch die Zielfonds in die Steuertransparenz einbezogen werden.

#### IST DIE ANLAGESTRATEGIE STEUEREFFIZIENT?

Ist die Einhaltung der Transparenzanforderungen sichergestellt, erweist sich das deutsche Investmentsteuerrecht für eine Vielzahl typischer Hedgefonds-Strategien als attraktives Steuerregime. Dies beruht darauf, dass Gewinne aus der Veräußerung von Aktien und aus Derivatgeschäften auf Fondsebene steuerfrei thesauriert werden können. Der Fiskus greift auf diese Gewinne erst bei Veräußerung der Fondsanteile (beziehungsweise bei Ausschüttung) zu. Allerdings können solche Begünstigungen auch steuerliche Ineffizienzen zur Folge haben, weshalb eine Beurteilung der Nachsteuerrendite ohne eine genaue Betrachtung der Anlagestrategie nicht möglich ist. So wird beispielsweise ein Long/Short Equity Fund einerseits Gewinne und Verluste aus Aktien (Long/Short-Positionen) realisieren. Daneben erzielt er Zinseinnahmen auf die Erlöse aus Leerverkäufen und Margin Payments. Dabei ist

zu beachten, dass die Zinseinnahmen auf Fondsebene nicht mit eventuellen Verlusten aus Aktien- oder Derivatgeschäften verrechnet werden können, sondern den Anlegern am Geschäftsjahresende des Fonds als ausschüttungsgleicher Ertrag für Steuerzwecke zugerechnet werden, soweit sie die abziehbaren Gemeinkosten übersteigen. Steuerliche Ineffizienzen können ferner daraus resultieren, dass der Fonds einerseits aus Long-Positionen Dividendenentnahmen erzielt, die sich steuerlich nicht mit Kompensationszahlungen verrechnen lassen, die der Fonds im Zusammenhang mit dem Leerverkauf anderer Aktien an die Gegenpartei eines Wertpapierleihgeschäftes entrichten muss.

#### DEUTSCHE STEUERN AUF INTERNATIONALER FONDSEBENE

Das deutsche Steuerrecht birgt aber nicht nur Risiken für deutsche Anleger. Wenn ein Hedgefonds in deutsche Aktien investiert, können steuerliche Belastungen entstehen, die die Gesamtheit der Anleger treffen. Dies ist der Fall, wenn der Fonds Dividenden deutscher Kapitalgesellschaften bezieht, auf die Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 Prozent (zuzüglich 5,5 Prozent Solidaritätszuschlag) einbehalten wird. Daraus resultiert eine definitive Steuerbelastung, soweit keine Erstattung nach einem Doppelbesteuerungsabkommen beziehungsweise nach nationalem deutschem Steuerrecht in Betracht kommt. Weitaus bedeutsamer als diese Quellensteuerproblematik dürfte für Hedgefonds, deren Anlagepolitik auf die Erzielung von Veräußerungsgewinnen aus Aktien gerichtet ist, die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen sein: Veräußert ein Fonds, der in einem Staat ansässig ist, welcher kein Dop-

pelbesteuerungsabkommen mit Deutschland geschlossen hat (zum Beispiel Cayman Islands), Anteile an einer deutschen Kapitalgesellschaft, ist der Gewinn in Deutschland steuerpflichtig, wenn der Fonds innerhalb der letzten fünf Jahre 1 Prozent oder mehr am Kapital der Gesellschaft gehalten hat. Allerdings sollten 95 Prozent des Gewinns steuerfrei bleiben, wenn es sich bei dem betreffenden Hedgefonds um eine ausländische Körperschaft handelt und das körperschaftsteuerliche Beteiligungsprivileg eingreift. Auf die verbleibenden 5 Prozent des Gewinns fallen 15,825 Prozent deutsche Steuern (Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) an. Ferner muss eine Steuererklärung abgegeben werden und zwar bis Ende Mai des auf die Veräußerung folgenden Kalenderjahres. Die verspätete Abgabe kann einen Verspätungszuschlag und Verzugszinsen von 6 Prozent pro Jahr zur Folge haben.

#### STEUERNEUTRALES ZUSAMMENLEGEN VON SERIES

Abschließend sei noch auf eine positive Entwicklung hingewiesen: Hedgefonds emittieren neue Anteile häufig in Form einer neuen Series. Bislang war nicht klar, ob das spätere Zusammenlegen mehrerer Series beim Anleger zur Aufdeckung stiller Reserven führt. Nun hat das Bundesfinanzministerium bestätigt, dass die Zusammenlegung von Anteilklassen zum Ende des Geschäftsjahres des Fonds steuerneutral erfolgen kann (BMF-Schreiben vom 18.08.2009, Tz. 233a). Auf dieser Grundlage sollte auch die Zusammenlegung der Series eines ausländischen Hedgefonds bei deutschen Anlegern keine Gewinnrealisierung zur Folge haben.

EXPERT TRANSLATIONS

Stop fishing  
for words!

+49 (0)251/484 44 0-0, go@lennon.de

YOUR EXPERTS FOR  
FINANCIAL AND LEGAL  
TRANSLATIONS.

Wir von Lennon.de sind Experten für Übersetzungen von Wirtschafts- und Rechtstexten. Ganz gleich, ob Sie harte Fakten oder weiche Themen vermitteln wollen – wir stellen Ihre Botschaften klar, modern und stilistisch treffsicher dar. Wenn jedes Wort zählt, sollten Sie auf Profis setzen.

**Lennon.de**  
Language Services

## PRODUKTCHECK

*Haltepunkt für Wackelbörsen*

ABSOLUTE-RETURN-FONDS LIEGEN IM TREND – OBWOHL NUR EINE MINDERHEIT DER PRODUKTE WÄHREND DER KRISE ÜBERZEUGEN KONNTE.  
 DER AMUNDI FUNDS VOLATILITÄT EURO EQUITIES GEHÖRT ZU DEN ÜBERZEUGENDSTEN PRODUKTEN.

Nach dem starken Anstieg in den vergangenen Monaten hat die Unsicherheit an den Finanzmärkten wieder zugenommen. Die Staatsschuldenkrise in Europa auf der einen und die Konjunkturabschwächung in China und den USA auf der anderen Seite zerran an den Aktienkursen. Parallel mit den schwachen Aktienmärkten sind auch die Preise für Rohstoffe in die Knie gegangen. Die Volatilität an den Märkten ist in den vergangenen Wochen stark gestiegen. Der VDAX, der als Angstbarometer der Anleger gilt, ist von Werten um 19 bis auf 33,50 Prozent angestiegen. Der VDAX gibt die implizite Volatilität, also die vom Markt erwartete Schwankungsbreite des deutschen Aktien-Leitindex über 45 Tage wieder.

#### ABSOLUTE-RETURN-FONDS ENTTÄUSCHEN IN DER KRISE

Kein Wunder also, dass Absolute-Return-Strategien, also Anlageansätze, die konstant positive Renditen erzielen, ein fulminantes Comeback feiern. Nach den deutlichen Mittelabflüssen nach dem Krisenjahr 2008 genießen Absolute-Return-Fonds wieder eine zunehmende Beliebtheit. Seit Ende 2009 verzeichneten die Fonds Zuflüsse von rund 17 Mrd. Euro. Mittlerweile sind in mehr als 300 Fonds rund 47 Mrd. Euro investiert. Das ist erstaunlich, denn viele Absolute-Return-Produkte haben gerade in den Krisenjahren ihre Anleger enttäuscht. Nur eine Minderheit konnte sich während der Krisenzeit in den positiven Bereich retten, obwohl das eigentlich eine Domäne dieser so genannten Alleskönner unter den Fonds sein sollte. Nach Angaben von Lipper konnten 40 Prozent der

Produkte rückblickend über die vergangenen drei Jahre keine positive Rendite erzielen. Die durchschnittliche jährliche Rendite aller Absolute-Return-Fonds lag daher nur bei knapp 0,5 Prozent. Aus Expertenkreisen heißt es, dass lediglich jeder fünfte Fonds in der Lage war,

den Geldmarkt zu schlagen. Tatsächlich war in vielen Fonds auch nicht das drin, was darauf stand. So wird bei Absolute-Return-Fonds eine Benchmark herangezogen, die sich in der Regel am EURIBOR plus x Prozent orientiert. In der Regel strebt der Fondsmanager gegenüber dem Markt ein Beta von Null an, um die Alpha-Quellen sowohl in Aufwärts- als auch Abwärtsphasen zu nutzen. Eine weitere Zielsetzung ist eine möglichst niedrige Volatilität, was vielen Fonds im Krisenjahr 2008 nicht gelang.

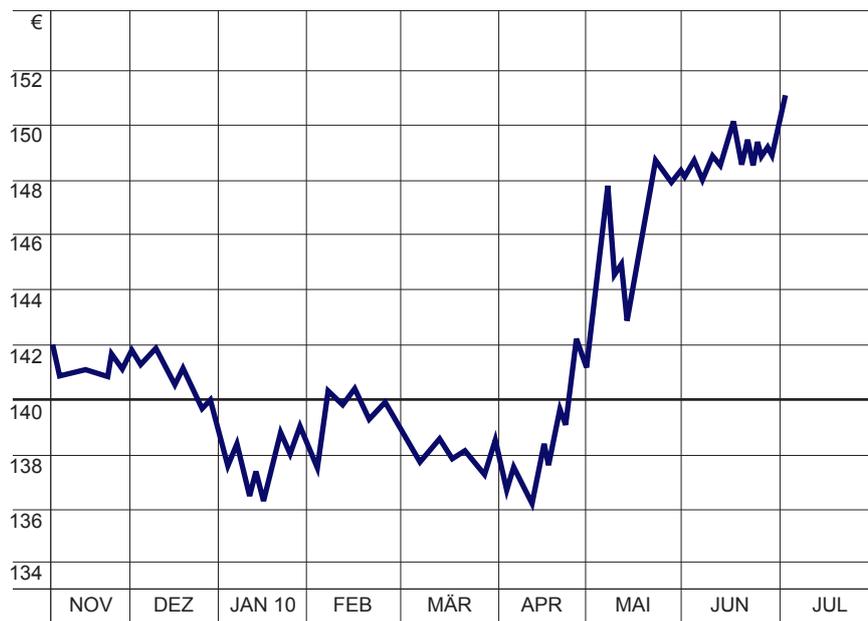
#### SIEBEN PROZENT NACH GEBÜHREN SIND DAS ERKLÄRT ZIEL

Ein Produkt, das diese Kennzeichen trefflich berücksichtigt und zu den besten Produkten seiner Art gehört, ist der Amundi Funds Volatilität Euro Equities (LU0272941971). Dieser Fonds wurde im November 2006 aufgelegt und verwaltet heute ein Volumen von 1,1 Mrd. Euro. Das Anlageziel des von Gilbert Keskin betreuten Fonds besteht darin, eine Performance von 7 Prozent jährlich nach Gebühren zu erzielen. Dabei versucht er, von zwei aus der Volatilität von Aktien resultierenden Performancetreibern zu profitieren. Er nutzt das Mean-Reverse-Phänomen aus, nach dem sich die Volatilität auf lange Sicht immer wieder ihrem Mittelwert annähert, sowie die täglichen Kursschwankungen. Keskin investiert in Optionen auf den DJ Euro Stoxx 50 Index, die eine durchschnittliche Laufzeit von einem Jahr haben. Er kauft also Volatilität, wenn die implizite Volatilität unter dem historischen Durchschnittswert liegt und verkauft sie, wenn sie darüber liegt. Je weiter sich die Volatilität vom



**Dr. Armin Schmitz** ist Redakteur der Frankfurter Börsen-Zeitung und ein ausgewiesener Kenner der Derivate- und Hedgefonds-Branche. In jeder Ausgabe von Alternative News untersucht er Alternative-Investment-Produkte auf Herz und Nieren.

### Entwicklung des Anteilspreises des Amundi Funds Volatilität Euro Equities



historischen Durchschnitt entfernt, umso höher ist der Hebel, den er nutzt. Neben Derivaten kann der Teilfonds bis zu 100 Prozent seines Nettovermögens in Geldmarktinstrumente investieren, wenn es die Marktphasen notwendig machen. Das Zinsrisiko wird dann ebenfalls über Derivate abgesichert. Dieser Ansatz wird mit einer systematischen Absicherung der Sensitivität des Portfolios in Bezug auf Zinsrisiken sowie auf Aktienindexrisiken kombiniert. Das Risikomanagement wird mit Hilfe des Value at Risk (VaR) vorgenommen. Es soll ein maximaler jährlicher VaR (angenommener jährlicher ex-ante VaR) von 35 Prozent nicht überschritten werden.

#### DER FONDS KONNTE IM KRISENJAHR 2008 22,6 PROZENT GEWINN MACHEN

Unter normalen Marktbedingungen ist der Fonds so zusammengestellt, dass das Performance-Ziel bei einer Haltedauer von einem Jahr und bei einem Konfidenzniveau von 95 Prozent um höchstens 35 Prozent schwankt. In den zurückliegenden drei Jahren hat der Fonds jährlich durchschnittlich 13,3 Prozent gewonnen. Die Dreijahresvolatilität liegt bei durchschnittlich 10,8 Prozent und damit unterhalb der Performance. Die Sharpe-Ratio lag bei 0,27. Der Fonds gehört damit zu den lediglich 20 Prozent Absolute-Return-Fonds, die nach einer Analyse des Fondsinformationsdienstes Lipper in den vergangenen drei Jahren eine positive Sharpe-Ratio erreichten. Der Durchschnitt von 400 Fonds lag bei lediglich minus 0,11. Der Fonds konnte selbst im Krisenjahr 2008 einen

Gewinn von 22,6 Prozent erzielen, 2009 steht eine Wertsteigerung von 5,8 Prozent zu Buche. Seit dem Jahresanfang konnte Keskin den Wert des Portfolios um 6,4 Prozent steigern. Die Einjahresperformance liegt bei 5,8 Prozent und die Volatilität bei 5,7 Prozent.

#### GEEIGNET ALS BAUSTEIN FÜR EIN BASISINVESTMENT DES DEPOTS

Dem Fonds halfen vor allem die Volatilitätssteigerungen an den Aktienmärkten in den vergangenen Monaten. So setzte er im Mai nur auf einen Anstieg der impliziten Volatilität, in dem er Long-Positionen auf Volatilität einging. Die Leistungsdaten zeigen, dass der Fonds zum Besten gehört, was diese Kategorie zu bieten hat. Der Fonds eignet sich mit diesen Chance-Risiko-Daten als Baustein für ein Basisinvestment des Depots. Die Korrelation zu europäischen Staatsanleihen, gemessen am iBoxx Euro Sovereigns 1-3 Jahre Total Return Index, liegt gemäß Lipper bei nur 0,23, die Beziehung zum Aktienmarkt, gemessen am Euro Stoxx 50, liegt bei -0,17. Mit der geringen gegenläufigen Korrelation zum Aktienmarkt kann der Amundi Funds Volatilität Euro Equities die Depotvolatilität senken.

Die Verwaltungsvergütung liegt bei 1 Prozent jährlich. Die Total Expense Ratio beträgt 1,34 Prozent. Damit liegt die Verwaltungsvergütung innerhalb des Durchschnitts von rund 400 Absolute Return Fonds. Hinzu kommt noch eine leistungsbezogene Vergütung von 20 Prozent über der Performance-Grundlage.

### PRODUKTCHECK

#### AMUNDI FUNDS VOLATILITÄT EURO EQUITIES

ISIN:	LU0272941971
PERFORMANCE IN 12 MONATEN:	5,8 %
PERFORMANCE IN 3 JAHREN P.A.:	13,3 %
VOLATILITÄT 12 MONATEN.:	5,7 %
VOLATILITÄT 3 JAHREN.:	10,8 %
SHARPE RATIO IN 3 JAHREN P.A.:	0,27
MANAGEMENTFEE.:	1 %
TOTAL EXPENSE RATIO.:	1,34 %
EMITTENT.:	AMUNDI ASSET MANAGEMENT

Quelle: Amundi Asset Management, Bloomberg, Lipper

# Gastbeitrag

ACRON GRUPPE

## Absolute Return mit Immobilienbeteiligungen – Lehren aus der Krise

HOCHWERTIGE IMMOBILIEN KOMBINIEREN MIETEINNAHMEN MIT WERTSTEIGERUNGEN. EINE IMMOBILIEN-AG  
ERFÜLLT DIE FORDERUNGEN NACH TRANSPARENTEN UND LIQUIDEN ANLAGEVEHIKELN

**F**akt ist, dass keine große Kapitalsammelstelle oder Vermögensverwaltung in ihrer Anlagepolitik auf Immobilien verzichten kann. Daran hat die Finanzkrise nichts geändert. Im Gegenteil, es hat sich sogar noch deutlicher gezeigt, dass eine hochwertige Immobilie, langfristig an einen solventen Nutzer vermietet, ein Absolute-Return-Investment erster Güte ist. Sie bietet einen planbaren Cashflow aus Mieteinnahmen, der in der Regel sogar vertraglich an die Inflationsrate gekoppelt ist, und offeriert zusätzlich die realistische Chance auf Wertsteigerungen. Damit stehen Immobilien im Gegensatz zu geplatzten Versprechungen anderer Anlageprodukte: „besicherte“ Anleihen stellten sich als Papiere ohne Rückhalt heraus, Rohstoffpreise wiesen dramatische Schwankungen auf, selbst die pünktliche Bedienung von Staatsanleihen von Euro-Mitgliedsstaaten ist fraglich geworden.

Ein praktisches Beispiel soll dies verdeutlichen: Eine Versicherung muss derzeit in Deutschland im Schnitt eine Mindestverzinsung von 3,6 Prozent p.a. auf das eingezahlte Kapital leisten. Außerhalb des Immobiliensektors gibt es derzeit kaum vergleichbare Investitionsmöglichkeiten, die risikoadjustiert eine solche Rendite erwirtschaften. Zum Vergleich: Unser aktuelles Angebot ACRON HELVETIA VII – dabei handelt es sich um die Büro-Immobilie Portikon in Zürich-Opfikon – bietet bis 2014 eine Ausschüttung von 6,25 Prozent p.a. des ursprünglichen Aktienkapitals beziehungsweise ab 2015 von 6,5 Prozent p.a.. Ein zusätzlicher Vorteil bei allen von ACRON angebotenen Immobilien-Aktiengesellschaften ist, dass die Ausschüttungen durch eine Kombination aus Nennwertreduktion und Dividende erfolgen, und dadurch bis zum Verkauf der Anteile für deutsche Anleger größtenteils steuerfrei sind. Da die Investitionswährung Schweizer Franken ist, findet auf der Währungsseite eine



### VITA

Oliver Weinrich bekleidete als Sparkassenbetriebswirt diverse Funktionen im Sparkassen-Sektor. 1996 wurde er Vertriebsdirektor in der WestInvest GmbH. Von 2002 bis 2008 leitete Weinrich bei der AXA Investment Managers Deutschland GmbH die Vertriebssteuerung und fungierte als Head of Investor Relations and Marketing Regulated Funds. Seit Oktober 2009 schließlich ist Weinrich als Geschäftsführer der ACRON GmbH in Düsseldorf verantwortlich für Vertrieb, Marketing und Produktentwicklung.

### Kontakt

Oliver Weinrich, Acron GmbH,  
Mörsenbroicher Weg 181, 40470 Düsseldorf  
Telefon: 0211 / 91 24 103  
Fax: 0211 / 91 24 200  
Mail: oliver.weinrich@acron.de

zusätzliche Risikostreuung für Anleger aus dem Euro-Raum statt.

Während die Asset-Klasse Immobilie an sich sogar an Bedeutung gewonnen hat, haben sich die Anforderungen von Investoren an ein Immobilien-Investment aber deutlich erhöht. Denn selbstverständlich gab es sehr wohl Verluste bei Real-Estate-Vehikeln. Diese traten jedoch fast ausschließlich bei verschachtelten Konstruktionen oder sehr großen, offenen Fonds auf, durch die der Investor über das tatsächliche Risiko im Unklaren blieb. Die problematischen Investments waren in der Regel wenig oder gar nicht handelbar oder wurden spekulativ mit hohem Fremdkapitaleinsatz

erworben. Sowohl die Verluste bei Subprime-hypotheken, die Abwertungen von einigen offenen Immobilienfonds oder geplatzte Projekte mit leer stehenden Feriendörfern in Spanien lassen sich auf diese Fehler zurückführen.

Im Umkehrschluss heißt dies, dass sich Kriterien für ein geeignetes Real-Estate-Engagement „post-Finanzkrise“ definieren lassen, um die Fehler zu vermeiden und gleichzeitig die Vorteile des Immobiliensektors zu nutzen:

- Qualität bei Bauqualität und Management
- Transparenz in Bezug auf Immobilie und Verpackung
- Nachweisbar langfristige Handelbarkeit bei kalkulierbaren Schwankungen

Die Immobilien-Investmentgesellschaft mit Einzelobjekt erfüllt diese Anforderungen als eine von nur wenigen Investitionsformen. Die ACRON Gruppe mit Sitz in Zürich und Düsseldorf verfügt nach abgeschlossenen 41 Transaktionen über viel Erfahrung in Strukturierung und Vertrieb von Immobilien in Einzelobjekt-Gesellschaften. Im Folgenden möchte ich im Detail darauf eingehen, wie die Konzeption unserer Immobilien-Anlagen die Ansprüche institutioneller Investoren erfüllt:

**Qualität:** Investoren suchen heute Core-Immobilien in 1-A-Lage, langfristig an bonitätsstarke Nutzer vermietet. Um solche Objekte zu finden, ist ein verlässliches Netzwerk und Erfahrung nötig. ACRON ist seit 1981 im Immobiliengeschäft und hält alle Kompetenzen im Haus. Auswahl der Immobilie, rechtliche und steuerliche Beurteilung, Due Dilligence, Gründung der Immobilien-AG, Vertrieb und Platzierung geschehen aus einer Hand. Die Finanzkrise hat erneut gezeigt, dass Immobilien durchaus nicht risikolos sind. Es sind Experten gefragt, die eine hochwertige Immobilie auswählen und während der Laufzeit des Engagements auch professionell betreuen können.

# Gastbeitrag

ACRON GRUPPE

## Beteiligungsmodelle im Vergleich

	Kommanditgesellschaft (KG)	Einzelobjekt-AG
Anzahl Investoren	Üblicherweise bis zu sechs Kommanditisten, da Mitunternehmer	Keine Beschränkung
Übertragung von Vermögensanteilen	Kommanditanteile unterliegen bei Übertragung der Grundstücksgewinnsteuer in einigen Kantonen der „Handänderungssteuer“ = Grunderwerbssteuer, auch bei Übertragung durch Schenkung oder Erbfall	Anteile sind frei übertragbar (<50%)
Haftung	Im Falle der Kapitalrückzahlung unbeschränkt, Haftung für Handänderung und Grundstücksgewinnsteuer für den Kommanditanteil	Keine Haftung
Form der Gewinnausschüttung	Normale Ausschüttung	Ausschüttung ist eine Kombination aus Nennwertreduktion und Dividende
Besteuerung	Doppelbesteuerungsabkommen führt zur vollen Besteuerung der Erträge nach deutschem Steuerrecht	65 – 70 % als Nennwertrückzahlung = steuerfrei; 30 – 35 % als Dividendenzahlung, d.h. wird mit dem ermäßigten Steuersatz von 25 % zzgl. Solidaritätszuschlag belegt
Transparenz	Eingeschränkt	Durch gesetzliche Vorschriften der AG zur offenen Rechnungslegung; durch Eintrag in HR; Geschäftsbericht; Generalversammlung

Marktteilnehmer, die auf dem Höhepunkt des vergangenen Immobilienzyklus 2006 das Segment Immobilien in die Palette kurzfristig aufgenommen haben, konnten die Qualität nicht bieten. Das Objekt der ACRON HELVETIA VII, eine Büroimmobilie mit energiesparenden Bauweise und in verkehrstechnisch idealer Lage im Ballungsraum Zürich, ist ein Beispiel für ein qualitativ hochwertiges Immobilien-Investment mit attraktiven Renditen.

**Transparenz:** Verschachtelte Konstruktionen und Milliarden-Portfolios sind aufgrund der jüngsten Erfahrungen nur schwer zu vermitteln. Die Investmentgesellschaft, wie sie von ACRON angeboten wird, umfasst dagegen nur ein Objekt. Das Investitionsobjekt ist bekannt, ebenso die Namen der Mieter, die vereinbarten Mieten, Verwaltungs- und Zinsaufwand. Aus diesen zentralen Fakten ergeben sich die prognostizierten Ausschüttungen. Die Aktionäre werden durch Halbjahres- und Geschäftsberichte transparent informiert. Bei wichtigen Neuerungen, etwa in Bezug auf die Mieterstruktur, ergeben bei den derzeit drei notierten Beteiligungsgesellschaften adhoc-Meldungen. Die Risikostruktur des Investments ist bekannt und nicht mehr änderbar. Ein ebenfalls wichtiger Fakt in Zeiten unsicherer Finanzmärkte ist, dass die Fremdfinanzierungsquote im Regelfall höchstens bei 60 Prozent liegt und durch die jährliche schrittweise Tilgung der Hypothek stetig sinkt.

**Liquidität:** Jedes Schweizer Investment erfolgt als Ein-Objektgesellschaft auf Basis einer Schweizer Kapitalgesellschaft (AG). Die Aktie kann problemlos in jedes Kundendepot eingebucht werden und ist grundsätzlich jederzeit

fungibel. Nach vollständiger Platzierung der Aktien erhöht sich die Liquidität sogar weiter, da vorgesehen ist, die Immobilien-AG an der Berner Börse zu notieren. Seit Juni 2009 sind die ACRON HELVETIA II, ein 4-Sterne Steigenberger Hotel in Gstaad-Saanen, und die ACRON HELVETIA III, eine Büroimmobilie in Bern, gelistet. Seit September 2009 werden ebenfalls die Aktien der ACRON HELVETIA I, Büroliegenschaften in Buchs, Zürich, und Solothurn, an der Berner Börse gehandelt. Im Gegensatz zu Gesellschaftsanteilen an einer GmbH & Co KG ist also keine Einrichtung eines zusätzlichen Zweitmarktes nötig, sondern es besteht von vorneherein eine etablierte und regulierte Handelsplattform. Viele Investoren sprechen davon, dass künftig auch das Thema Desinvestment als Reaktion auf kürzere Immobilienzyklen thematisiert werden muss. Mit einer Immobilien-AG sind Investoren jederzeit frei in ihrer Entscheidung, ihren Anteil zu verringern oder zu erhöhen.

**Fazit:** Immobilien haben weiter ihre Berechtigung in einem diversifizierten Depot, sie bieten sogar aufgrund ihrer weitgehend planbaren Erträge deutliche Vorteile gegenüber anderen Anlageklassen und erfüllen die Vorgaben an ein Absolute-Return-Investment. Die Einzelobjekt-Investmentgesellschaft der ACRON-Gruppe mit der optionalen Börsennotierung wird den heutigen Anforderungen der Investoren nach Qualität, Transparenz und Liquidität gerecht.



**ACRON HELVETIA VII**

**Standort:** Wirtschaftszentrum Zürich  
**Bauausführung:** Bester Energiesparstandard (Minergie-P)  
**Vermietung:** 100 %, Mietverträge netto, inflationsgekoppelt, Laufzeit überw. bis 2019  
**Ausschüttung:** 6,25 % p.a. steigend auf 6,50 % p.a. ab 2014. Bis 2016 ausschließlich als steuerfreie Nennwertreduktion  
**Beteiligungsform:** Indirekte Investmentgesellschaft mit einem Objekt, dadurch vollständige Transparenz

### Fazit Immobilienmarkt Schweiz:

Der Schweizer Immobilienmarkt ragt durch seine Beständigkeit im europäischen Vergleich heraus. Es besteht ein niedriges Zinsniveau und der Schweizer Franken ist eine attraktive Anlagewährung. Bei risikoarmen Investments ist die Immobilienanlage ohne Alternative. Bei der Immobilienanlage sind Neuwertigkeit und Energieeffizienz Schlüsselfaktoren.

# Termine

TERMINE | BUCHVORSTELLUNG | IMPRESSUM

DATUM	REFERENT	GESELLSCHAFT	DATUM	REFERENT	GESELLSCHAFT
10.08.2010	Flurin Grond, Philippe Isvy <b>Thema: 76. Hedgework „Long-/Short-Equity im aktuellen Marktumfeld“</b> Man Investments und GLG Partners bündeln nun auch bei Hedgework ihre Stärken. Aus beiden Häusern kommen zum 76. Hedgework Referenten, um über das Thema „Long-/Short-Equity im aktuellen Marktumfeld“ zu sprechen. Von Man Investments wird an diesem Abend der Portfoliomanager Flurin Grond (Long-/Short-Equity Europa) anwesend sein. Von GLG Partners gibt sich Philippe Isvy (Long/Short Pure Alpha) die Ehre. Das Thema wird somit aus unterschiedlichen Blickwinkeln betrachtet. Liegt für den Dachfondsmanager Flurin Grond das Risikomanagement und die Transparenz der Zielfonds wie die Zusammenstellung und Adaptierung an das aktuelle Marktumfeld im Fokus, so liegt der Schwerpunkt bei Zielfondsmanager Philippe Isvy auf die Auswahl der Long- und Shortpositionen, die Sektorengewichtung und das Exposuremanagement. Nach dem Ausblick auf die Aktienmärkte für 2010 können mit den Portfoliomanagern bei einem Sommercocktail Ideen und Ansichten ausgetauscht werden.	(Man Investments / GLG Partners)	14.09.2010	Cedric Spahr, Chung Hour Khov <b>Thema: Hedge-Fonds Marktausblick: Der Credit Suisse Hedgefonds Barometer (Cedric Spahr) und Einblicke in den Due Diligence Prozess bei der Zielfondsauswahl eines FoHF Managers (Chung H. Khov)</b>	Credit Suisse
			5.10.2010	78. Hedgework:	Kepler Capital Markets
			16.11.2010	79. Hedgework:	Ernst & Young
			07.12.2010	80. Hedgework:	SSD
			01.02.2011	81. Hedgework:	Tenax Invest



John Kenneth Galbraith  
**Eine kurze Geschichte der Spekulation**

Gebundene Ausgabe, 128 Seiten  
Eichborn, Januar 2010  
ISBN:9783821865119  
14,95 Euro

## BUCHVORSTELLUNG

### *Eine kurze Geschichte der Spekulation*

Der im Jahr 2006 verstorbene John Kenneth Galbraith war einer der ganz großen Ökonomen. Galbraith hat sich nie auf irgendwelche abstrakten Modelle gestützt, sondern seine Erkenntnisse aus der Beobachtung und messerscharfen Anwendung seines Verstandes gewonnen. Umso nützlicher ist sein Werk „Eine kurze Geschichte der Spekulation“ auch heute, im Jahr 2010. Galbraith hat das Büchlein 1990 geschrieben, im Alter von 81 Jahren. Es war ihm ein Bedürfnis, mit Mythen aufzuräumen. Zum Beispiel dem Mythos, Spekulationsblasen kämen überraschend. Die Grundthese seines Buches lautet: Spekulationsblasen sind vorhersehbar und kommen immer im gleichen Muster. Zur Beweisführung arbeitet sich Galbraith über je ein Kapitel zum spekulativen Vorgang und den gemeinsamen Nennern zu bekannten Beispielen aus der Geschichte vor. Der Tulpen-Schwindel und der Südsee-Schwindel führen hin zu den Ereignissen von 1929. „Das Jahr 1929 ist auch deshalb im Gedächtnis, weil damals sämtliche Elemente einer Spekulationseuphorie vorhanden waren, insbesondere die starke Bereitschaft zu finanziellen Neuerungen. Sie umfassten, wie immer, die neu entdeckten Wunder des Leverage, die auch gegenwärtig wieder zu bestaunen sind, und den Aufmarsch öffentlich gefeierter Genies.“ Galbraith hätte sich vermutlich über die Ereignisse der Jahre 2007 und 2008 gelangweilt, zeigten sie doch keine andere Struktur als die historischen Ereignisse. Dieses kleine Büchlein ist nicht nur ein Lesegenuss für die heißen Sommertage. Es ist Pflichtlektüre für jeden, der irgendwie Berührung mit dem Kapitalmarkt hat.

**Alternative News ist als kostenlose Informationspublikation** rund um das Thema Alternative Investments konzipiert und richtet sich insbesondere an die Mitglieder der Hedgework Community. Dieser Newsletter stellt ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten oder -dienstleistungen dar. Alle in Alternative News publizierten Inhalte dienen lediglich der Information. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Quellen und Angaben übernommen.

## IMPRESSUM

Alternative News ist eine Publikation von Hedgework, dem regelmäßig stattfindenden Kommunikationsevent der Alternative-Investments-Community. Alternative News ist kostenlos.

**Herausgeber** Uwe Lill (V.i.S.d.P.), **Chefredakteur** Joachim Althof, **Chef vom Dienst** Stefan Wimmer, **Layout** Marco Jakob

**Redaktionsanschrift** Hedgework, Fellnerstraße 7-9, 60322 Frankfurt

**Email** redaktion@alternative-news.eu, **Anzeigen** anzeigen@alternative-news.eu, Tel. +49/ (0)175 / 551 71 53

### Wichtiger Hinweis:

Die in Alternative News enthaltenen Angaben und Mitteilungen sind ausschließlich zur Information bestimmt. Keine der in Alternative News enthaltenen Informationen begründet ein Angebot zum Verkauf oder Kauf eines Terminkontrakts, eines Wertpapiers, eines Fonds, eines Zertifikats oder einer Option. Alternative News haftet nicht dafür, dass die Informationen in Alternative News vollständig oder richtig sind. Jegliche Haftung im Zusammenhang mit der Nutzung dieser Informationen oder dem Vertrauen auf deren Richtigkeit ist ausgeschlossen. Nachdruck, auch auszugsweise, Aufnahme in Online-Dienste und Internet sowie Vervielfältigungen auf Datenträger wie CD, DVD etc. nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung des Herausgebers. Alle Rechte vorbehalten. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und Bilder übernimmt Alternative News keine Haftung. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung der Autoren wieder. Diese müssen nicht mit der Auffassung der Redaktion von Alternative News übereinstimmen. Termin- und Preisänderungen vorbehalten.