

N E W S L E T T E R

MÄRZ 2005

LUECK

- The world of the CTA

ZELLER

- Die neue Anlageverordnung für Versicherungen - ein Aufschwung für die Hedgefonds-Industrie?

LANG

- Hedge Funds:
Rückblick 2004 und Ausblick 2005

■ SPONSOREN

DER BAI E.V. DANKT FOLGENDEN SPONSOREN FÜR

DIE FREUNDLICHE UNTERSTÜTZUNG DIESES NEWSLETTERS:

- Sponsoren mit einem Artikel in dieser Ausgabe
-



C L I F F O R D
C H A N C E

Julius Bär
True to you.

- Weitere Sponsoren
-



A leading provider of hedge fund solutions to institutional investors

Beratungskompetenz durch
Fachwissen und Praxisbezug



7,69	28,24	1,76
30,17	27,31	1,84
81,32	29,60	1,79
2,90	22,25	1,34
55,73	84,14	2,06
39,11	29,81	1,79
14,57	7,73	0,98

Die **ebs** FINANZAKADEMIE veranstaltet an der **EUROPEAN BUSINESS SCHOOL** International University Schloß Reichartshausen im Rheingau einen Intensiv-Studiengang mit äußerst aktuellem Bezug:

INTENSIVSTUDIUM HEDGEFONDS

Dem Finanzplatz Deutschland wurde mit dem seit Januar 2004 in Kraft getretenen Investmentmodernisierungsgesetz eine neue Anlageklasse zugänglich gemacht, die weltweit erfolgreich zur Stabilisierung von Portfolios eingesetzt wird: Hedgefonds.

In Zusammenarbeit mit dem **BAI Bundesverband Alternative Investments e.V.**, Bonn, hat sich die **ebs** FINANZAKADEMIE das Ziel gesetzt, Finanzdienstleistern die Eigenheiten dieser Assetklasse, ihre Chancen und Risiken und ihre zielgerichtete Beimischung in Portfolios zu vermitteln. Im Rahmen eines siebentägigen Intensivstudiums – aufgeteilt in eine fünf-tägige Blockphase und eine Wochenendphase – werden in knapp 100 Unterrichtseinheiten alle wesentlichen Facetten von Hedgefonds, ihre rechtliche und steuerliche Behandlung sowie Beratungs- und Vertriebsansätze praxisnah von Experten der Branche vermittelt.

Hier einige der Themen aus dem Curriculum:

- Einführung in die finanzmathematischen und statistischen Methoden
- Rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen von Hedgefonds
- Volkswirtschaftliche und betriebswirtschaftliche Einflüsse von Hedgefonds
- Hedgefonds-Industrie im Überblick und deren Entwicklungstendenzen
- Typische Handelsinstrumente von Hedgefonds
- Hedgefonds-Strategien unter Risiko- und Ertragsaspekten
- Hedgefonds-Analyse und Informationsquellen
- Prospektanalyse von Hedgefonds-Produkten
- Beratungstraining



Der 6. Jahrgang startet am 6. Juni 2005, der 7. Jahrgang am 12. September 2005.

Die Kosten für das Intensivstudium belaufen sich auf netto € 2.950. Mitglieder des **BAI** zahlen netto € 2.700. Anmeldung ab sofort an der **ebs** FINANZAKADEMIE.

Weitere Informationen: **ebs** FINANZAKADEMIE, Frau Eva Fenzl, Kranenstraße 17, 65375 Oestrich-Winkel, Tel: (0 67 23) 88 88 0, Fax: (0 67 23) 88 88 11, E-Mail: eva.fenzl@ebs-finanzakademie.de www.ebs-finanzakademie.de



■ INHALTSVERZEICHNIS

■ Mitgliederveränderung	6 – 8
■ Mitglieder-News	9 – 13
■ Performance	14
■ Lueck: The world of the CTA	15 – 17
■ Zeller: Die neue Anlageverordnung für Versicherungen - ein Aufschwung für die Hedgefonds-Industrie?	18 – 19
■ Lang: Hedge Funds: Rückblick 2004 und Ausblick 2005	20 – 22
■ Pressespiegel	23
■ Veranstaltungen	24 – 26
■ Impressum	27

LEITARTIKEL

Sehr geehrte Damen und Herren,

das Jahr 2005 wird sicherlich ein bedeutender Gradmesser für die Entwicklung des Hedgefond-Standortes Deutschland. Während man 2004 zu Recht als Warm-up-Phase für die hiesige Hedgefonds-Industrie bezeichnen konnte, sind die Erwartungen bezüglich 2005, dass der Startschuss nun gefallen ist, und das Rennen begonnen hat. Zu diesem Ergebnis kommt auch eine aktuelle Studie von Mercer Oliver Wyman, die in Zusammenarbeit mit der Commerzbank und dem BAI entstanden ist. Es wird damit gerechnet, dass sich der deutsche Hedgefonds-Markt mit AUM von ca. € 15 Mrd. in den nächsten 3 Jahren mindestens verdoppeln wird. Als Wachstumstreiber innerhalb der Institutionellen Investoren gelten dabei in erster Linie Versicherungsgesellschaften.

Diese Aufbruchsstimmung war auch deutlich auf unserer Konferenz "SUPER HEDGE 2005- Insights for the Institutional Investor", die im Rahmen der BAI International Conference Series am 28. Februar und 1. März 2005 in Frankfurt am Main stattfand, zu spüren. Den weit über 500 nationalen wie internationalen Teilnehmern wurde die Gelegenheit geboten, mit namhaften Branchenvertretern und Akademikern ausführlich über Hintergründe und aktuelle Entwicklungen des Marktes zu diskutieren. Besondere Highlights waren die Einzelvorträge hochkarätiger Redner, u.a. von Jim Rogers, David Mullins, Harry Kat und Lionell Martellini. Auf eine positive Resonanz traf auch das diesjährige BAI-Seminar im Rahmen der 14. Derivatives & Securities World Frankfurt. Mit mehr als 60 Teilnehmern war das BAI-Programm eines der meistbesuchten Seminare im Rahmen der zweitägigen Gesamtveranstaltung der FOW - Futures and Options World.

Auf der Emittentenseite haben die Aktivitäten deutlich zugenommen. Die Zahl der Hedgefonds-Produkte, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zuge-

lassen wurden, nimmt kontinuierlich zu und betrug zum 1. März 2005 22. Durch die Zulassung der ersten Investmentaktiengesellschaften und Master-KAGs nimmt die Auswahl weiter zu. Die Anzahl der Hedgefonds-Produkte, die in absehbarer Zeit zugelassen werden sollten, dürfte das bisherige Angebot verdoppeln.

Der BAI wird auch im laufenden Jahr seiner Aufgabe nachkommen, alternative Anlageformen zu fördern und zur Verbesserung der Rahmenbedingungen beizutragen. Nicht zuletzt durch die Berücksichtigung der Eingabe des BAI beim Bundesministerium der Finanzen (BMF) sind Einzel- und Dach-Hedgefonds für das Kalenderjahr 2005 von der Pflicht zur Zwischengewinnermittlung befreit. Der Verband hatte sich in der Vergangenheit stark für die Abschaffung der Zwischengewinnermittlung beim BMF eingesetzt, um die ohnehin sehr problematische Ermittlung der Besteuerungsgrundlagen bei Hedgefonds zu vermeiden. Der BAI setzt sich aber nicht nur dafür ein, dass Hedgefonds auch in den Folgejahren weiter von der Zwischengewinnbesteuerung ausgenommen bleiben, sondern auch für weitere Erleichterungen im steuerlichen Bereich.

Das Mitgliederwachstum des BAI hält weiter an. So konnten wir in den letzten 3 Monaten 5 neue Mitglieder begrüßen. Damit beträgt die Zahl der Mitgliedsunternehmen nunmehr 98. Wir sind daher sehr zuversichtlich, dass wir zu unserer kommenden Mitgliederversammlung am 3. Mai in Frankfurt eine dreistellige Mitgliederanzahl einladen werden können.

Wir wünschen Ihnen frohe Ostertage.

Der Vorstand

MITGLIEDERVERÄNDERUNG

Das Mitgliederwachstum des BAI entwickelt sich auch im Jahre 2005 weiterhin sehr erfreulich. Seit Januar konnte der BAI bereits fünf weitere Mitglieder gewinnen. Aufgrund mehrfacher Anfragen interessierter Unternehmen gehen wir davon aus, auch in diesem Jahr eine steigende Mitgliederzahl verzeichnen zu können.

Wir freuen uns sehr

- Bank Julius Bär (Deutschland) AG
- Clifford Chance
- Ramius HVB Partners Austria GmbH
- SASCAM GLOBAL I Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital
- Ziegert Alternative Investments GmbH

im Kreise des BAI willkommen zu heißen. In den nachfolgenden Kurzvorstellungen der Mitgliedsunternehmen finden Sie ebenfalls Informationen zur SMN Private Investment Services GmbH, die wir bereits in der letzten Ausgabe des BAI Newsletters begrüßen durften.

■ Bank Julius Bär (Deutschland) AG

Die Aktivitäten der Julius Bär Gruppe beinhalten insbesondere die Vermögensverwaltung und Anlageberatung für private Anleger und institutionelle Investoren, Anlagefonds sowie den Wertpapier- und Devisenhandel. Gegründet 1890 in Zürich, zählt Julius Bär zu den führenden Privatbanken der Schweiz. Mit rund 1.800 Mitarbeitern in Europa, Nord- und Mittelamerika betreuen wir gegenwärtig Vermögen in der Höhe von CHF 135 Milliarden. Diese sind in etwa hälftig den Sparten Private Banking und Asset Management zuzuordnen. Das Asset Management-Geschäft bei Julius Bär umfasst drei Kernkompetenzen: die eigentliche Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden und Anlagefonds, den Vertrieb von Produkten sowie Produktmanagement und -entwicklung zur Aufrechterhaltung eines wettbewerbsfähigen und innovativen Produktportfolios. Zu unseren Kernmärkten zählen neben der Schweiz die USA, Deutschland und Italien.

Alternative Anlagen haben bei Julius Bär Tradition. Bereits seit den 70er Jahren investiert Julius Bär in Hedge Funds und hat 1996 mit der Gründung der ersten börsennotierten Fund of

Hedge Funds-Beteiligungsgesellschaft der Schweiz eine Vorreiterrolle übernommen. Aktuell bieten wir unseren Kunden eine attraktive Palette an Fund of Hedge Funds (Multi-Strategien sowie Single Strategien), erfolgreiche Single Hedge Funds im Fixed Income-Bereich, sowie Private Equity Investments an. Die Julius Bär Gruppe verwaltet in der Anlageklasse Alternative Investments über USD 3,8 Mrd. (Stand 31.12.2004) und hat im letzten Jahr zahlreiche neue Produkte lanciert.

■ Clifford Chance

Länderübergreifende Beratung, wirtschaftlich sinnvolle Lösungen, marktführende Expertise im Steuerrecht und in Derivaten und ausgezeichnete Verbindungen zur Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und zu Steuerbehörden sowie zum Bundesfinanzministerium - das sind die Kennzeichen unserer Rechtsberatung zu Alternative Investments in Deutschland.

Unsere Partner Hans Stamm und Dr. Sven Zeller verfügen nicht nur über die Erfahrung sondern auch über die Ressourcen für einen zielgerichteten und ökonomisch vertretbaren Rechtsrat. Die enge Zusammenarbeit sowohl mit unserem Steuerbereich als auch mit unseren Büros in Amsterdam, London, Luxemburg, New York und Paris gewährleistet optimale Lösungen für die Erfordernisse von Privatinvestoren und Institutionen, Versicherungen, Banken oder anderen Finanzdienstleistern.

Schwerpunkt unserer Beratung sind Produktentwicklung sowie maßgeschneiderte hochkomplizierte strukturierte Produkte. Dazu gehören Dachfonds, Hedgefonds, Hedgefondszertifikate, Immobilienfonds und Grundstücks-Sondervermögen, Gründungen im Finanzdienstleistungssektor, Produktgestaltungen, Outsourcing, Aufsichts- und Vertriebsrecht für Fonds bzw. Investmentgesellschaften, Listing von exchange traded funds, Registrierung im neuen Hedgefonds-Bereich (insbesondere Dachhedgefonds und Singlehedgefonds), Genussscheine und Auflegung steueroptimierter geschlossener oder offener Immobilienfonds im Spezialfondsbereich.

Clifford Chance ist eine global integrierte Anwaltssozietät mit 3.300 Rechtsberatern und 28 Büros in allen wesentlichen Wirtschaftszentren der Welt. In Deutschland ist die Sozietät

mit rund 350 Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern und Solicitors in Düsseldorf, Frankfurt am Main und München vertreten.

■ Ramius HVB Partners Austria GmbH

On December 31, 2004, Ramius Capital Group, LLC (Ramius), a New York based investment management firm, and Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (HVB), the second largest private-sector bank in Germany, closed a strategic partnership combining their respective fund of hedge funds businesses creating a joint entity, Ramius HVB Partners, LLC. The combined businesses have been managed since January 2004 by Thomas W. Strauss, a Managing Member of Ramius and former President of Salomon Brothers, as its CEO and CIO.

Ramius HVB Partners, LLC is an SEC registered Investment Advisor and approved Investment Manager for a Luxembourg SICAV and provides a broad offering of hedge funds and relevant products to clients located in the U.S., Europe, Asia and the Middle East. The Firm has approximately \$3.4 billion of assets under management as of January 1, 2005, with headquarters based in New York and offices in London and Tokyo. In addition, the Firm has a wholly owned subsidiary in Austria, Ramius HVB Partners Austria GmbH, with a branch in Munich. Ramius is the managing member of Ramius HVB Partners, LLC and specializes in alternative asset class strategies for U.S. and international private investors, pension funds, foundations, corporations, insurance companies, and other fiduciaries since 1994. The company manages a total of \$7.5 billion (as of 1/1/05), which includes multi-manager and multi-strategy and single strategy absolute return portfolios.

HVB Group is the second largest private-sector bank in Germany, and combined with Bank Austria Creditanstalt, there are approximately 60,000 employees, 2,000 branch offices and more than 9.8 million customers. HVB Group is a premier bank network in Europe, specifically in the core markets of Germany, Austria and in the dynamic region of Central and Eastern Europe. HVB Group concentrates on European retail and corporate customer business which are supplemented with customer-oriented capital market activities.

Portfolios are managed by investment professionals with extensive experience in investment analysis, sub-manager selection, and risk control. In addition, there is an integrated business structure to support portfolio management, operations, technology and client service. The portfolio management teams are based in New York while the European client development, structuring and fund administration activities are handled out of Munich and Vienna. Such activities for the U.S. market are covered out of New York.

■ SASCAM GLOBAL I Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital

Die SASCAM GLOBAL I mit Sitz in München-Gräfelfing ist die erste nach dem Investmentmodernisierungsgesetz genehmigte Investment AG. Initiatoren sind Christian Schaffer (EUREX Local seit 1994) und Michael Stephani (Portfoliomanager). Als Depotbank fungiert die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG. Der Fonds richtet sich in erster Linie an institutionelle Investoren und Dach-Hedgefonds, die auf der Suche nach steuertransparenten Zielfonds sind, kann aber auch von privaten Investoren im Zuge eines Private Placements bezogen werden.

Ziel des Single-Hedgefonds aus dem Bereich Managed Futures ist es absolute Renditen zu erwirtschaften, die keine oder sehr geringe Korrelation zu Aktien- oder Rentenportfolios bzw. anderen Hedgefondsstilen aufweisen. Die Umsetzung der Strategie erfolgt durch Einsatz mehrerer quantitativer Handelsmodelle, welche Trends und Ineffizienzen in einer Vielzahl internationaler Futuresmärkte ausnutzen. Als Herzstück des Handelsansatzes wacht eine dynamische Risikokontrolle ständig über die Einhaltung der vorgegebenen Risikoparameter. Sämtliche zum Einsatz gebrachte Handels-, Backoffice- und Risikosoftware wurde speziell für den SASCAM GLOBAL I entwickelt.

Der Fonds hat den Handel am 01.01.2005 aufgenommen. Seit Oktober 2003 liegt ein mit derselben Strategie erzeugter Track Record vor.

■ SMN Private Investment Services GmbH

SMN Private Investment Services GmbH ist ein vollkonzessioniertes, auf den Vertrieb und die Verwaltung von "Alternative Investments" spezialisiertes Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WPDLU) mit Sitz in Wien, Österreich und Hamilton, Bermuda.

Das Unternehmen wird seit Bestehen von seinen Gründungspartnern geführt. Kundenorientierung, höchstmögliche Transparenz und ein hohes Augenmerk auf Forschung und Entwicklung sind die Grundpfeiler der SMN-Philosophie. Dies wird insbesondere von institutionellen Anlegern gewürdigt, was SMN zu einem wichtigen Partner in dieser Kundengruppe gemacht hat. Das Management Team stammt aus komplexeren Bereichen der Investmentbranche und weist jeweils mehr als 15 Jahre Markterfahrung auf.

SMN konzentriert sich auf zwei Geschäftsfelder: Managed Futures und Hedge Fund of Funds.

SMN zählt mit dem bereits 1996 aufgelegten SMN Diversified Futures Fund zu den größten und renommiertesten Anbietern

im Bereich von Managed Futures (CTA's). Das Fondsvolumen des in der Rechtskonstruktion einer luxemburgischen SICAV aufgelegten Fonds umfasst aktuell 240 Mio. EURO. Investments erfolgen ausnahmslos anhand eines langjährig erprobten, systematischen Ansatzes in liquide Märkte über börsengehandelte Futureskontrakte. Dabei wird insbesondere auf eine Optimierung des Ertrags-/Risikoprofils über höchstmögliche Diversifikation von Instrumenten und Anlagehorizonten geachtet. Verlustrisiken werden durch ein dynamisches Positionsmanagement unter Berücksichtigung der aktuellen Volatilität, sowie der Absicherung jeder einzelnen Position durch Stopp Loss eingegrenzt. Promoter und Depotbank des Fonds ist Crédit Agricole Investor Services Bank Luxembourg S.A. Der Fonds ist in sämtlichen namhaften Hedgefondsindizes vertreten und erfüllt auch für den deutschen Markt alle Kriterien der steuerlichen Transparenz.

Der SMN Diversified Futures Fund unterscheidet sich von klassischen Hedgefonds durch seine Liquidität (wöchentliche Zeichnungs- und Rücklösungsmöglichkeit zum von der Depotbank geprüften Nettovermögenswert). Darüber hinaus stellt der smn Diversified Futures Fund aufgrund seiner äußerst günstigen Korrelationseigenschaften zu klassischen Anlageprodukten ein hervorragendes Diversifikationsinstrument für Portfolios institutioneller Anleger dar. Neben diesem Kerngeschäft verwaltet die Gesellschaft seit dem Jahr 1997 auch Hedge Dachfonds mit einem Gesamtvolumen von aktuell ca. 270 Mio. € für institutionelle Anleger. Die in diesem Geschäftsbereich vorhandenen internen Ressourcen wurden per Dezember 2004 durch eine umfassende Kooperation mit der Schweizer Privatbank UBP deutlich verstärkt.

■ Ziegert Alternative Investments GmbH

Die renommierte Ziegert Bank- und Immobilienconsulting, Berlin, hat mit der Gründung der Ziegert Alternative Investments GmbH (ZAI) das erste Kompetenz-Center für Hedgefonds in Berlin eröffnet. Am 3. Februar diesen Jahres feierte die ZAI vor rund 250 geladenen Gästen den Beginn ihrer operativen Tätigkeit. Die ZAI vermittelt Privat- und Geschäftskunden neben erfolgreichen Investments in Seminaren und Veranstaltungen fundiertes Basiswissen über Hedgefonds.

Heiko Droste, Geschäftsführer der ZAI, erklärte anlässlich der Neueröffnung: "Unsere Aufgabe ist es die Auseinandersetzung um Hedgefonds auf ein seriöses und rationales Niveau zu heben. Wir glauben, dass sich langfristig Hedgefonds-Management als Synonym für erfolgreiche Vermögensverwaltung durchsetzen wird. Kurzfristig ist die Entwicklung sicherlich auch abhängig von der Performance der Aktienmärkte, dem Maßstab vieler Anleger und der Weiter-

entwicklung der regulatorischen und steuerlichen Rahmenbedingungen."

Für Investoren, die bei Auswahl erfolgreicher Hedgefonds-Investments nicht auf professionelle Beratung verzichten möchten, entwickeln die Experten der ZAI individuelle Anlagekonzepte. Um höchste Beratungsqualität zu garantieren, setzt die ZAI ausschließlich auf Kundenbetreuer mit dem Gütesiegel "Zertifizierter Hedgefonds Berater". Alle Berater haben das Intensivstudium Hedgefonds an der ebs EUROPEAN BUSINESS SCHOOL International University in Oestrich-Winkel erfolgreich absolviert. Die ZAI ist nach dem Kreditwesengesetz von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) lizenziert und Mitglied in der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW).

■ MITGLIEDER-NEWS

■ ABN AMRO Asset Management

Die niederländische Fondsgesellschaft ABN AMRO Asset Management hat mit Multi Strategie Aktiv (WKN AODQPS) einen Dach-Hedgefonds für den deutschen Markt entwickelt, welcher bislang nur im Rahmen eines Private Placements in Deutschland erhältlich ist. Eine Zulassung für den Privatanleger wird jedoch in Kürze erwartet. Nach Angaben des Unternehmens investiert das Produkt weltweit in 20 bis 30 Single-Hedgefonds. Fondsmanager ist Gary Smith, Leiter des Teams für Alternative Investments von ABN AMRO. Die Mindestanlagesumme beträgt 2.500 Euro, der Ausgabeaufschlag 5,25 Prozent. Hinzu kommt eine jährliche Verwaltungsgebühr von 2,25 Prozent. Zusätzlich erhebt das Unternehmen eine Erfolgsvergütung von 15 Prozent der Outperformance gegenüber dem 3-Monats-Euribor, welche quartalsweise abgerechnet wird. Sie wird nur für Monate erhoben, in denen das Produkt den Euribor geschlagen hat und eventuelle Verluste bereits wieder ausgeglichen wurden.

■ Arsargo ACM GmbH

Citigroup KAG legt ersten deutschen Global Macro Single-Hedgefonds von Arsargo auf – Gemeinsam mit Arsargo hat die "Citigroup Investment Deutschland KAG" zu Beginn des Jahres ihren ersten Global Macro Single-Hedgefonds gestartet. Der "arsargo Global Macro-CI" handelt hauptsächlich in Zins- und Aktienindex-, sowie in Währungs- und Edelmetallmärkten. Fondsmanager sind Ronnie Aked, Klaus Sterzik und Norbert Kaiser, die bereits den internationalen "arsargo Global Hedge Fund Ltd." (Cayman Islands) und das "arsargo Global Hedge Zertifikat" managen. Nach Angaben der Emittenten erhält der Anleger die bewährte Rechtsstruktur eines Publikumsfonds mit einer eindeutigen Gebührenregelung und Steuertransparenz. Der Hedgefonds wird nicht öffentlich vertrieben. Er richtet sich an institutionelle Anleger, insbesondere an Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

■ Aquila Capital Concepts GmbH

Aquila legt Private Equity Fonds für Privatanleger auf – Mit dem "Private Equity Opportunity Fonds" hat das

Investmenthaus Aquila Capital Concepts GmbH einen Private Equity-Fonds für Privatanleger aufgelegt. Der Fonds investiert zu 85 Prozent in deutsche Unternehmen aus dem Bereich Technologie sowie zu 15 Prozent in den Biotechnologiemarkt. Anleger können sich ab einer Mindestanlagesumme von 1.000 Euro noch bis Ende März 2005 beteiligen. Hinzu kommt ein Agio von fünf Prozent; die geplante Laufzeit des Fonds beträgt fünf Jahre. Nach Angaben des Unternehmens befinden sich fünf deutsche Technologieunternehmen im Portfolio.

■ Coronation International Limited

The Coronation Global Equity Alternative Strategy (GEAS) Fund won the Global Equity Fund of the Year category at the annual InvestHedge Fund of Hedge Funds Awards at Gotham Hall in New York on March 3rd. The InvestHedge awards program, which is in its third year, is the only set of awards designed as an empirical measure of the best performers, on a risk-adjusted basis, in the global funds of funds industry in 2004.

This category focuses on the larger funds and its purpose is to identify a winner who strikes the best balance between risk-adjusted performance and net absolute returns. The funds' Sharpe ratio determined the nomination and the fund with the best return among the nominees was the winner, providing its Sharpe ratio was within 25% of the best Sharpe ratio among the nominees.

The Coronation Global Equity Alternative Strategy Fund is an institutional fund with assets under management of USD 580 million as at February 2005 and an eight year track record. Anthony Gibson, who has more than 20 years experience in managing institutional equity mandates, has managed the fund since inception. The fund produced double digit returns in both 2003 and 2004, delivering a net return of almost +14% over 2004 and annualised returns of 12.7% since inception. Returns were achieved at a lower annualised volatility (6.3% in 2004) than the equity markets, and in line with the risk parameters of the pension and endowment funds invested in the fund.

■ Dresdner Bank AG

Dresdner Bank legt weiteres Zertifikat auf HFRX auf –

Mit dem "Dresdner HFRX Indexzertifikat" (WKN DR1CCC) hat die Dresdner Bank AG ein Zertifikat auf den Hedgefonds-Index HFRX aufgelegt. Nach Angaben des Unternehmens nimmt das Produkt an der Wertentwicklung des "HFRX Global Hedge Fund Index" teil. Der globale HFRX-Gesamtindex ist im vergangenen Jahr um 2,69 Prozent gestiegen, in 2003 hatte er eine Wertsteigerung von 13,39 Prozent erzielt. Der Gesamtindex setzt sich aus acht verschiedenen Strategien zusammen, wobei mit 36 Prozent die Equity-Hedge-Strategie am stärksten gewichtet ist. Das Produkt wurde mit einem anfänglichen Stückpreis von 100 Euro herausgebracht. Nach Angaben des Unternehmens sollen Währungsrisiken fast vollständig abgesichert sein. Ab Januar 2006 soll das Papier im Freiverkehr an den Börsen Frankfurt und Stuttgart gehandelt werden. Die Laufzeit des Zertifikates endet am 30.03.2012.

■ Feri Trust

Zum 1.1.2005 hat die Feri Trust einen neuen Hedge Fonds Index lanciert, den M-RIX Managed Resources Index, einen Index top gerateter diskretionär gemanagter Rohstoff Hedge Fonds, das heißt ohne die sogenannten CTA Commodity Trading Advisors. Der Index hat alleine in den ersten zwei Monaten seit seinem Start 6% zugelegt. Der Index beinhaltet ausschließlich Hege Fonds, die auch "short" gehen können, also an sinkenden Kursen verdienen können und die sowohl in den Aktien- als auch den Derivatmärkten aktiv sein dürfen und mit Krediten arbeiten können. Es werden ausschließlich Fonds in den Index aufgenommen, die "Alpha" also Zusatznutzen gegenüber Rohstoffindizes und Long-Only Fonds bieten. Mit Ausnahme vom Segment "Gold" konnten Energie-, Metall-, Agrar-Rohstoff- und Rohstoff-Transportexperten gefunden werden, die diesen Anforderungen genügen. Nach einer intensiven quantitativen und qualitativen Analyse bleiben nur wenige Fonds übrig, die auch untereinander so unterschiedlich sind, dass sie zu einem diversifizierten Index kombiniert werden können. Das bedeutet, dass z.B. eine zu hohe Konzentration auf Energie- und besonders Ölmärkte vermieden werden soll und auch bei den regionalen Investitionsschwerpunkten keine zu hohe Konzentration vorliegen soll. Der von Feri entwickelte und berechnete M-RIX genannte Managed Resources Index enthält daher zunächst nur acht Fonds. Die meisten Fonds wiesen zu Indexstart ein Volumen zwischen 50 und 300 Mio. USD auf. Die einzelnen Fondsmanager haben oft 10 Jahre und mehr relevante

Handelserfahrung, allerdings sind ihre Hedge Fonds teilweise noch recht jung aber dafür umso schneller wachsend. Weitere Fonds befinden sich derzeit im Feri Ratingprozess.

Eine Rückrechnung der Renditen der Indexfonds für die Vergangenheit ergibt in den meisten Perioden nicht nur höhere Renditen bei vielfach geringeren Risiken als insbesondere Managed Futures- oder Rohstoffindizes sondern auch geringe Abhängigkeiten des M-RIX sowohl von Indizes wie dem Goldman Sachs Commodity Index, dem Rogers International Commodity Index, Hedge Dachfonds-, Managed Futures (CTA) Fonds-, Anleihe- und besonders Aktienindizes. Die Pro-Forma Eckdaten seit August 2002 (seitdem mindestens 5 der Indexfonds verfügbar sind) sind mit über 30% Rendite p.a., knapp 12% Volatilität, fast 80% positiven Monaten und einem maximalen Verlust von knapp 6% äußerst attraktiv. Der Goldman Sachs Commodity Index zeigt in diesem Zeitraum eine jährliche Rendite von 22% bei einer ebenso hohen Volatilität und einem maximalen Verlust von knapp 20%. Die Korrelation der beiden Indizes beträgt 0,55.

Eine (100%ige) Partizipation an der Index-Performance ist mit einem Zertifikat der UBS (WKN UBOEB8) möglich. Das Zertifikat ist in Frankfurt im Freiverkehr gelistet. Der Einstieg zum Nettoinventarwert plus Ausgabeaufschlag ist monatlich und eine gebührenfreie Kündigung quartalsweise möglich. Das Zertifikat ist EUR gehedgt. Die Gebühren (Total Expense Ratio oberhalb der Hedge Fonds Ebene) belaufen sich auf 2% p.a. plus 0,24% p.a. für die Währungsabsicherung plus einer erfolgsabhängigen Gebühr von 10% über einer jährlichen High-Watermark. Der Mindestzeichnungsbetrag liegt bei EUR 10.000.

■ Graf von Bismarck & Associates AG

Graf von Bismarck bietet steuertransparenten S&P Hedge Fund Index –

Die Graf von Bismarck & Associates AG teilt mit, dass sie den Standard & Poors Hedge Fund Index Fund, sowie den in die Manager des Indizes investierenden Taktik Fund, der Hedge-Strategien aktiv managt, nach deutschem Recht steuertransparent anbietet. Die in Dublin niedergelassenen Fonds entsprechen den Anforderungen des deutschen Investmentmodernisierungsgesetzes und erfüllen alle Voraussetzungen für eine Kapitalanlage deutscher institutioneller Investoren und hochvermögender Einzelanleger. Sie notieren in Euro. Der S&P Hedge Fund Index Fund ("S&P Hedge Fund Index Portfolio (Ireland)") ist ein Tracker Fonds, der in die im Index enthaltenen Manager investiert, mit dem Ziel dieselbe Performance wie der Index (abzüglich Kosten) zu

erzielen. Die Manager sind in neun verschiedene, gleichgewichtete Hedge Strategien eingeteilt. Der Taktik Fund ("S&P Hedge Fund Index Taktik™ Portfolio (Ireland)") ist ein aktiv gemanagter Fonds, der ebenfalls in die Manager des S&P HFI investiert, jedoch eine die Risiko/Ertrags-Relation erheblich verbessernde Gewichtung der neun Hedge Strategien entsprechend dem makro-ökonomischen Umfeld vornimmt und diese mindestens quartalsweise verändert. Die quantitative Basis für die Allokationsveränderungen liefert Investment Advisor CrossBorder Capital's eigenes dynamisches Allokationsmodell Tactical Style Selection™ (TSS). Die Fonds sind Teil der Managed Account Plattform 'SPhinX' der PlusFunds Group, Inc., New York. Das gesamte SPhinX Hedge Fonds Programm beläuft sich zurzeit auf etwa US\$ 2,8 Milliarden.

■ Julius Bär

Julius Bär baut Privatkundengeschäft in Deutschland aus

- Julius Bär wird im Jahr 2005 eine Präsenz für Private-Banking-Aktivitäten in Frankfurt am Main aufbauen. Das Angebot der Bank Julius Bär (Deutschland) AG umfasst künftig die gesamte Palette von Private-Banking- und Asset-Management-Dienstleistungen. Daneben wird die Bank Julius Bär, Zürich, in Deutschland ansässigen Privatkunden auch weiterhin umfassende Private-Banking-Dienstleistungen aus der Schweiz heraus anbieten. In diesem Zusammenhang wird das institutionelle Mandats- und Fondsgeschäft der bisherigen Julius Bär Kapitalanlage AG in die Bank Julius Bär (Deutschland) AG überführt. Auf die KAG-Lizenz wird künftig verzichtet. "Deutschland ist neben der Schweiz der wichtigste Markt für Julius Bär. Um langfristig den freien Zugang zum deutschen Markt sicherzustellen, wird künftig ein Team von erfahrenen deutschen und Schweizer Kundenberatern Dienstleistungen vor Ort anbieten. Eine lokale Präsenz mit ausgelagerter Verarbeitung hat sich als die Erfolg versprechendste Variante erwiesen", begründet Walter Knabenhans, CEO von Julius Bär, die Entscheidung der Julius Bär Gruppe. Die Mitarbeiter der Julius Bär Kapitalanlage AG werden künftig für die Bank tätig sein. Die bisherigen Vorstände der Julius Bär Kapitalanlage AG, Alexander Gerstadt und Dr. Gerhard Grebe, werden in den Vorstand der Bank Julius Bär (Deutschland) AG berufen. Die Bank Julius Bär (Deutschland) AG wird voraussichtlich rund 30 Mitarbeiter in den Bereichen Privat Banking und Asset Management beschäftigen. Die Mehrheit der Backoffice-Dienstleistungen soll von einem externen Partner erbracht werden. Entsprechende Verhandlungen werden zurzeit mit verschiedenen Anbietern geführt.

■ Lehman Brothers International

Lehman Brothers möchte Hedgefonds-Indizes anbieten -

Die Investmentbank "Lehman Brothers" plant in Zusammenarbeit mit Hedgefund.net eigene Hedgefonds-Indizes zu konstruieren. Wie Lehman Brothers mitteilte, sollen dabei marktweite Benchmark-Indizes sowie eine Reihe von investierbaren Indizes erstellt werden. Es ist vorgesehen, dass die neuen Produkte für Investoren bereits im zweiten Quartal 2005 bereitgestellt werden. Eigenen Angaben zufolge betreibt Lehman Brothers seit über 30 Jahren Anleihe-Indizes. Die Online-Datenbank Hedgefund.net gehört zur Channel Capital Group Inc. und beobachtet über 4.100 Hedge-Fonds, Dach-Hedgefonds und CTAManaged Futures.

■ Man Investments

Mit dem Produkt "Man RMF Commodity Strategies Hedgefonds" hat der Hedgefonds-Anbieter Man Investments in Österreich den Vertrieb seines neuen Rohstoff-Hedgefonds im Private Placement aufgenommen. Der Fonds wird von 16 Sub-Managern verwaltet. Er investiert in Basismetalle, Edelmetalle und Energie. Die Mindestanlagesumme beträgt 40.000 Euro. Nach Angaben des Anbieters ist der Fonds gegen Währungsrisiken abgesichert. Kauf und Verkauf der Anteile sind monatlich möglich. Als Ertragsziel werden nach Aussage von Man bis zu elf Prozent im Jahr bei einer Volatilität bis zu neun Prozent erwartet.

■ Ramius HVB Partners Austria GmbH

HVB Group und Ramius Capital Group verbinden ihre Hedge Fund of Funds Managementaktivitäten -

HVB Group und Ramius Capital Group geben die Gründung einer strategischen Partnerschaft bekannt, in der die Geschäftsbereiche Hedge Fund of Funds der beiden Partner miteinander verbunden werden. Die Partnerschaft hat ihre gemeinsame Geschäftstätigkeit mit einem Portfolio in Höhe von insgesamt US\$ 3 Milliarden aufgenommen. Ein Management-Gremium, das sich aus Mitgliedern beider Unternehmen unter Leitung von Thomas W. Strauss, Mitglied der Geschäftsleitung von Ramius Capital Group, zusammensetzt, übernimmt die Führung. Das neue Unternehmen soll insbesondere die Bedürfnisse der weltweiten Gemeinschaft institutioneller Anleger innerhalb eines von raschem Wachstum geprägten Hedge Fonds Sektors abdecken. Dr. Stefan Jentzsch, Mitglied des Vorstands der HVB Group: "Sowohl das Investmentpotenzial als auch die bestehende Kundenbasis beider Unternehmen ergänzen sich ausgezeichnet und stellen somit eine wirklich globale Hedge Fund of

Funds Gesellschaft mit institutionellem Fokus dar." Thomas W. Strauss: "Die Ramius Capital Group freut sich sehr auf die Zusammenarbeit mit der HVB Group. Diese Verbindung ermöglicht es den Partnern, nicht nur ihr Augenmerk auf das regulatorische Umfeld Deutschlands zu richten, das starken Veränderungen unterworfen ist, sondern auch auf die wachsenden Märkte in Europa und den USA einzugehen." Das neue Unternehmen bietet eine flexible und anpassungsfähige Plattform in den Bereichen Fondsresearch, Due Diligence und Risikomanagement. Der Kundenservice wird ergänzt durch rechtliche und regulatorische Kenntnisse und eine exzellente Berichterstattung. Dank der umfassenden Erfahrungen des Management-Teams verfügt die Gesellschaft von Anfang an über fundierte Fachkenntnisse bei der Erstellung von strukturierten Produktlösungen für spezielle Anforderungen in den Bereichen Portfolio und Marktregulierung. Die neuen Partner können auf eine lange und erfolgreiche Geschäftsverbindung durch die 24,9%-Beteiligung der Bank Austria Creditanstalt, eine Tochter der HVB Group, an Ramius Capital zurückblicken. Die neue Zusammenarbeit hat keine Auswirkungen auf die Beteiligung der Bank Austria Creditanstalt an Ramius Capital. Ramius Capital Group ist ein privates Investment Management-Unternehmen, das Vermögenswerte in Höhe von mehr als US\$ 4 Milliarden verwaltet, von denen US\$ 1 Milliarde auf Hedge Fund of Funds entfällt. Durch ihre Vorgängergesellschaften und verbundenen Unternehmen bietet die Gesellschaft seit 1994 amerikanischen und internationalen institutionellen und privaten Anlegern ihre Dienste in den Bereichen Investment Management und Beratung an. Die HVB Group verwaltet rund 2 Milliarden Euro an Kundengeldern, die in Hedge Funds angelegt sind. Ihre Produktpalette in dem Bereich umfasst Produkte für institutionelle Anleger (ca. 80% des Investmentvolumens) und für private Anleger (ca. 20% des Investmentvolumens).

■ Rising STAR

Neues Zertifikat bietet Anlegern Alternative zu Rentenanlagen – Die Schweizer Rising STAR AG brachte ihr drittes Starhedge AS Zertifikat auf den Markt. Im Gegensatz zu den ersten beiden Produkten dieser Serie kommt beim Starhedge AS Classic Zertifikat (WKN CB3 482) kein Finanzierungshebel zum Einsatz. Das Zertifikat bietet Investoren erstmals die Möglichkeit, eins zu eins in das bewährte Starhedge AS Ausgangsportfolio zu investieren. Mit der Commerzbank hat die Rising STAR AG eine erfahrene Grossbank mit der Emission beauftragt. "Investoren verlangen in dem derzeitigen unsicheren Renten Umfeld nach konservativen Hedgefonds als einem Element ihres diversifizierten

Portfolios", sagt Frank A. Erhard, CEO bei Rising STAR. Aufgrund negativer Korrelation zu Staatsanleihen (Rex P - 0,12; SSB WGBI -0,07) erweist sich das Zertifikat als besonders effizient, um die Anlagerisiken rentenlastiger Depots zu diversifizieren. Das Investment richtet sich deshalb primär an Anleger, die eine Alternative zu Rentenanlagen suchen. Angepeilt wird eine Rendite von 8 Prozent bei einem Risiko von 3-4 Prozent. Dafür hat Rising STAR zwei international renommierte Hedgefonds-Häuser engagiert. 80 Prozent des Zertifikatvolumens gehen an den New Yorker Dachfondsmanager Auda Advisor Associates LLC. Auda managt seit 15 Jahren erfolgreich die Hedgefonds-Investitionen der Familie Harald Quandt. Der zweite Manager, RPM Risk and Portfolio Management AB, gilt unter institutionellen Investoren als erste Adresse bei CTA-Strategien und verwaltet 20 Prozent des Zertifikats.

Privatinvestoren können das STARHEDGE AS Classic Zertifikat ab 10.000 Euro über ausgesuchte Vermögensverwalter und Banken beziehen.

■ VPM Vermögensverwaltungs - AG

VPM startet Future-Fonds – Anfang Februar startete das Unternehmen in Österreich ihren Future-Fonds "fin4cast Strategy Fund". Investiert werden soll nach Angaben des Unternehmens long/short in die Future-Indizes von Dax, Euro Stoxx 50, FTSE 100, Nasdaq 100, Nikkei 225 und S&P 500. Ende März soll das Produkt auch auf dem deutschen Markt erhältlich sein. Der Fonds soll ebenfalls Privatanlegern zugänglich sein.

VPM ist nach eigenen Angaben als Trading-Advisor tätig. KAG ist die Bank Austria/Capital Invest. Die quantitative Datenanalyse soll das Software- und Elektronikhaus der Siemens AG Österreich, fin4cast, übernehmen. Die Fondsanteile werden voraussichtlich mit einem Anfangspreis von 100 Euro angeboten. Der Aufschlag beträgt 5 Prozent, hinzu kommen eine Managementgebühr von 2 Prozent, sowie eine Performance-Fee von 20 Prozent (High Watermark).

■ Winton Capital Management/ Refco Alternative Investments

Single-Hedgefonds für Privatanleger – Für den Refco Winton Diversified Futures gibt es nun auch eine Anlageklasse für private Investoren. Der Single-Hedgefonds investiert mit Futures auf Trends an den Aktien-, Renten- und Rohstoffmärkten und konnte in den letzten Jahren eine gute Performance erzielen. Die Anlageideen für den Fonds stammen von Winton Capital Management. Die Fondsmanager

setzen auf eine breite Streuung und investieren in bis zu 100 verschiedene Kontrakte. Futures auf die Zinsentwicklung stellen mit 21 Prozent am Portfolio derzeit die größte Position dar. Termingeschäfte auf Aktien werden mit 18 Prozent und Kontrakte auf Rohstoffe, Getreide und Metalle mit je 13 und 9 Prozent gewichtet, so die Fondsmanager.

Die Mindestanlagesumme beträgt 50.000 Euro. Das Produkt ist nur auf Anfrage als Private Placement erhältlich. Der Anteilspreis wird einmal in der Woche ermittelt. Dadurch ist es Investoren möglich, wöchentlich ein- bzw. auszustiegen.

PERFORMANCE

Der CSFB/Tremont Hedge Fund Index verzeichnete im Monat Januar einen Verlust von 0,34%. Nach einem Indexanstieg im Vormonat von 1,61% lag die Performance für das Gesamtjahr 2004 bei 9,64%. Die Wertentwicklung des Hedgefonds-Index war damit auf Jahressicht deutlich positiver als die Entwicklung beim prominenten Aktienindex Dow Jones Industrial Index (3,16%).

Die beste Performance auf Jahresbasis können die Distressed Strategien mit einer Performance von 15,62% vorweisen, dicht gefolgt von den Event Driven Multi-Strategien (14,04%). Die Wertzuwächse dieser Sub-Indizes führen dazu, dass die Event Driven Strategie ebenfalls eine zweistellige Rendite verbuchen konnte. Belegte der Dedicated Short Bias Index auf Jahressicht noch den letzten Platz und verzeichnete als einziger Sub-Index einen Verlust von 7,72%, so gelang

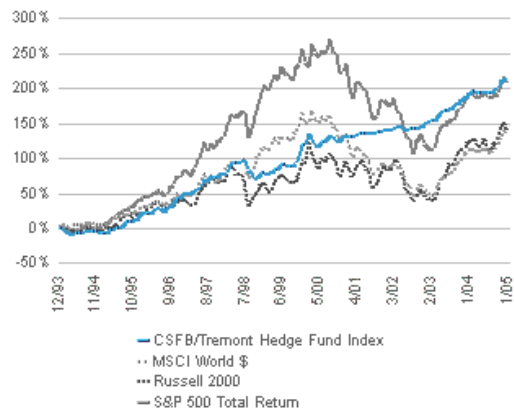
Kategorie	Jan 2005	Dec 2004	YTD 04
CSFB/Tremont Hedge Fund Index	-0,34%	1,61%	9,64%
Convertible Arbitrage	-0,80%	0,69%	1,98%
Dedicated Short Bias	6,96%	-4,87%	-7,72%
Emerging Markets	1,13%	1,39%	12,49%
Equity Market Neutral	0,35%	0,86%	6,48%
Event Driven	0,20%	2,28%	14,47%
Distressed	0,55%	1,92%	15,62%
Event Driven Multi-Strategy	-0,07%	2,62%	14,04%
Risk Arbitrage	-0,09%	1,32%	5,45%
Fixed Income Arbitrage	0,09%	0,61%	6,86%
Global Macro	0,69%	0,72%	8,49%
Long/Short Equity	0,84%	2,57%	11,56%
Managed Futures	-5,39%	0,72%	5,97%
Multi-Strategy	0,01%	1,25%	7,53%
Dow Jones Industrial Index*	-2,59%	3,54%	3,16%
MSCI \$ World Index*	-2,23%	3,85%	%
MSCI EAFE US \$ Index*	-1,83%	4,39%	%
NASDAQ Composite US \$ Index	-5,20%	3,75%	8,17%
S&P 500 Index*	-2,53%	3,25%	8,93%

* Total Return Indices

■ Quelle: CSFB, www.hedgeindex.com

ihm im Betrachtungszeitraum Januar der größte Wertzuwachs mit 6,96%. Ursache für die hohe Rendite waren vor allem die fallenden amerikanischen Aktienkurse. Einen Abwärtstrend im Monat Januar hingegen zeigen die Sub-Strategien Convertible Arbitrage (-0,80%), Event Driven Multi Strategy

(-0,07%), Risk Arbitrage (-0,09%) und Managed Futures (-5,39%). Konnte letzterer noch im November einen Zuwachs von mehr als 5% verzeichnen und war damit Top-Performer, weist dieser Index im Januar eine negative Rendite von 5,39% auf.



■ Quelle: CSFB, www.hedgeindex.com

Copyright 1999-2004, Credit Suisse First Boston/Tremont Index LLC. All rights reserved. This newsletter (the "Work") is provided by Bundesverband Alternative Investments e.V. which takes full responsibility for providing it. Neither Credit Suisse First Boston/Tremont Index LLC nor its affiliates, subsidiaries, members or parents (collectively, "CSFB") have undertaken any review of this Work or any recommendations contained herein, or of the suitability of this information for anyone accessing this Work, and neither the Work nor the information contained in the Work is sponsored, endorsed or approved by CSFB. The CSFB/Tremont Hedge Fund Index, the CSFB/Tremont Investable Hedge Fund Index, and the corresponding Sub-Indices, and any information in the Work relating thereto (collectively, the "Information") is made available to you for your own internal use and may not be reproduced or disseminated in any form, nor may it be used to create, offer or sell any security, financial instrument or index. The Information is provided "as is" and any use is at your entire risk. CSFB DISCLAIMS ANY AND ALL REPRESENTATIONS AND WARRANTIES, WHETHER EXPRESS, IMPLIED OR STATUTORY, REGARDING THE INFORMATION, INCLUDING WITHOUT LIMITATION, ANY WARRANTY REGARDING MERCHANTABILITY, FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE, QUALITY, OR NON-INFRINGEMENT, AND ANY WARRANTY REGARDING THE ACCURACY, TIMELINESS, SUITABILITY, AVAILABILITY OR COMPLETENESS OF THE INFORMATION, OR THE RESULTS OBTAINED FROM THE USE THEREOF. UNDER NO CIRCUMSTANCES AND UNDER NO THEORY OF LAW, TORT, CONTRACT, STRICT LIABILITY OR OTHERWISE, WILL CSFB HAVE ANY LIABILITY IN CONNECTION WITH THE INFORMATION OR THE USE THEREOF OR THE RESULTS OBTAINED FROM SUCH USE, WHETHER DIRECT OR INDIRECT, INCLUDING SPECIAL, INCIDENTAL, CONSEQUENTIAL, EXEMPLARY OR PUNITIVE DAMAGES, AND INCLUDING, WITHOUT LIMITATION, ANY DAMAGES BASED ON LOSS OF PROFITS, LOSS OF USE, BUSINESS INTERRUPTION OR LOSS OF DATA, EVEN IF CSFB HAS BEEN ADVISED OF THE POSSIBILITY OF SUCH DAMAGES OR WAS NEGLIGENT.

THE WORLD OF THE CTA

By **Martin Lueck**,
Aspect Capital Limited



■ **Martin Lueck**

Every worthwhile intellectual endeavour has a Holy Grail. In medicine, it is, perhaps, the cure and prevention of cancer; in physics, a unified theory that brings together quantum mechanics and relativity. For all of us in the world of investment and financial management, there is a common search for a system of producing long term growth at an acceptable level of risk.

In this article, I will be presenting an overview of one avenue to that approach that is taken by the investment participants known as commodity trading advisers, or CTAs. As well as looking at the history of how this school developed, I will discuss some of the different approaches that come under that umbrella, and lay out the case for inclusion of a CTA class within a diversified portfolio. For, as we shall see, the evidence is increasingly strong that all portfolios should contain such an element, and that those that don't stand the risk of producing inferior performance.

To generate long term, consistent, superior growth with small interim losses is extremely difficult. So difficult, in fact, that those who achieve it are more handsomely rewarded than in almost any other field. Warren Buffett has produced a compound rate of return of just over twenty per cent a year for around four decades and, as a result is, according to a recent ranking, the second richest man in the world. Although Mr Buffett has managed to achieve this by concentrating almost exclusively on one asset class - equities - the vast majority of portfolio managers have agreed with the philosophy that it is necessary to diversify across a small number of asset classes in order to generate the best return / risk balance. There are good reasons for this, which we will soon discuss. But first, a general description of the world inhabited by the CTA.

The name itself - commodity trading adviser - is unfortunately something of a misnomer, although it provides a clue as to the origin of the activity. Trading in commodities themselves actually dates back to at least Classical times, but it was not until more recently, with the development of futures markets,

that commodity trading came to be viewed as a potential tool for investment managers. The recognition that the nature of commodities - particularly agricultural ones - is such that the buyer and seller need to make judgements

about the likely supply and demand (and hence price) at some point in the future. The fact that this uncertainty results in there being a large element of risk involved opened the door to market players who were prepared to take on these risks, in the expectation of financial gain. Commodity traders thus immediately performed two useful tasks: they provided liquidity to the markets, and allowed 'conventional' traders - those who actually produced the commodities and those who had an end use for them - to offset risk. It was a short step from there to realising that commodity trading could be the basis of an investment vehicle, with the first managed fund of this type starting trading in the late 1940s.

An investment manager of this type soon became known as a commodity trading adviser - CTA for short - and the name has stuck, with the funds themselves being commonly referred to as managed futures funds. The industry was slow to take off, and it wasn't until the 1960s and 1970s that it really started to grow, as private and institutional investors were attracted by the high levels of return that these funds were able to generate. Over the years, the growth in the volumes traded in financial futures markets has massively outstripped that of physical commodities, and, as a consequence, CTAs in general are more focused on financial rather than physical assets. Despite this, the title of CTA has stuck, perhaps because no-one has come up with anything that is simultaneously more accurate and equally brief.

Managed futures became a subset of the alternative investment field. 'Alternative' can be used in two senses: firstly, referring to the markets traded in, and secondly, to the

methods used to trade those markets. Managed futures, trading as they do in currencies and commodities as well as stocks and fixed income instruments, and which use non-traditional methods such as short selling and leverage, fulfil both criteria.

One of the characteristics that resulted as a consequence of this non-traditional approach was that managed futures funds showed low, or even negative correlation with traditional asset classes. It is hard (though some might try) to imagine a link between the behaviour of, say, pork bellies and the stock market; and as most equity and bond funds take only long positions, it is clear that the use of short positions immediately alters the correlation environment within a portfolio. Portfolio theory had, for some time, convinced the investment world of the risk-reduction benefits of constructing a portfolio that consisted of non-correlated assets. This concept held to be true even for traditional portfolios, which consist of equities, bonds and cash; the pairs of which tend to be slightly positively correlated. As the theory bedded-in and developed over the years, and the measure of correlation became one of the key yardsticks by which an asset class could demonstrate its usefulness, the use of managed futures in institutional portfolios grew. Academic studies demonstrated time and again that allocating a comparatively small portion of a portfolio's resources to managed futures - usually around 10% - resulted in a significantly enhanced return / risk balance.

However, despite the clear benefits that the asset class displays, the use of managed futures is still comparatively uncommon, and its acceptance as a mainstream asset class is still some way off. In the regular poll that 'The Economist' magazine takes of some of the world's leading financial institutions' views of current optimum asset allocation, managed futures (indeed, alternative investments as a whole) are not even considered as an asset class. This stance is changing, and will change with time, as academic studies continue to demonstrate the benefits of CTA-run funds. Recent work¹ has indicated that the risk / return characteristics of a portfolio containing a mix of traditional assets, managed futures and hedge funds is markedly superior to that of one without the managed futures component.

It is possible that one of the hesitations regarding the use of managed futures funds is that a large proportion of them employ an underlying trading strategy that refutes the long-held conventional mindset regarding the efficiency of global markets. This suggests that markets are efficient enough to

factor in information in such a way that it is not possible to infer anything about tomorrow's price once today's is known. In other words, markets follow a random path and, as a consequence, it should not be possible to consistently produce a performance in excess of the market return. The logic behind this theory, which is particularly popular amongst academics, is sound enough, and indeed it appears to be correct much of the time. Markets do behave with a high degree of efficiency and do exhibit random behaviour much of the time. What is particularly important, though, is that the theory isn't true all of the time. From time to time, markets become non-random. An effect known as serial correlation occurs (informally described as trending), in which prices move in a particular direction to an extent that cannot be described as random. It's important to note that it's the less frequent phenomenon that makes the profit opportunity. Even though the theory of efficient markets may be adequate much of the time, the crucial point is that it isn't adequate some of the time. To go back to the subject of our opening paragraph: it's just like the point that although you can explain a great deal of observable physical phenomena using Newton's laws, it's the ones that can't be explained that lead to the more encompassing framework developed by Einstein. In the financial world, serial correlation in any particular market may not be in evidence much of the time, but it's there often enough to be exploited.

The reason for this lies in the realm of what is now known as behavioural finance, which attempts to explain the decision-making behaviour of market participants. Case studies confirm what believers in non-random behaviour have long observed; that market participants do not all, and always, make investment decisions in a rational manner. An example of this, and the one most pertinent to the generation of serial correlation, is herd behaviour - investors and traders are influenced by the behaviour of other investors and traders. Some will buy because others have bought; hence the characteristic acceleration of upward price movement that towards the peak of a bull market; and conversely, markets sometimes fall lower than we might rationally expect, as the expectation of further falls causes traders to sell. Market direction can therefore sometimes seem to be the victim of a collective, self-fulfilling prophecy. Federal Reserve Chairman Alan Greenspan recognised the former example when, towards the end of the 1990s, he described the state of the prevailing bull market as being driven by 'irrational exuberance'.

Of course, like anything else which is potentially hugely rewarding, it isn't as simple as all that. Whilst trends do occur

¹ Kat, H. (2004), "Managed Futures and Hedge Funds: A Match Made in Heaven", *Journal of Investment Management*, Vol. 2, No. 1, 32 - 40

in all the markets we have examined, it isn't (yet) possible to predict their occurrence. A further complication arises because trends occur at different time frequencies, which could range from a matter of hours to years. Being able to recognise that a trend is in progress, and being able to take advantage of that opportunity, is a highly complex and skilled operation. As trends occur without apparent warning, it is necessary to be active in a wide range of markets continuously (by which I mean on an essentially non-stop, twenty four hour basis). Highly sophisticated technology must be developed, not only to be able to measure market movements with enough resolution to spot very short-term trends, but also to enable trading to be carried out as quickly as possible and with little market impact. Developing trading strategies that consistently and robustly generate superior returns comes from sophisticated statistical analyses of the interaction between these strategies and the multi-frequency movements of markets.

And that's only half of the picture, as the control of the risk side of the equation is equally as important as the return generation. Markets can be grouped into sectors. Within a particular sector, such as energies, there can exist a measurably high positive correlation between two markets, and indeed correlation needs to be measured between every pair of markets in a portfolio (as we mentioned earlier, stocks and bonds tend to show a reasonable positive correlation). As a result, position sizes need to be constantly adjusted to reflect the dynamic risk environment of a multi-market portfolio. The issue of position size, and relative allocations of capital to individual markets or sectors, is a risk management subject in itself.

Leverage is a further complicating factor, being the double-edged sword of investing; the technique that can bring so much excess gain can also be the cause of catastrophic distress, as the demise of Long Term Capital Management demonstrated so graphically.

Other CTAs use completely different approaches; whilst the one I have described comes under the umbrella terms of quantitative and systematic management, some choose to take a more fundamental view on market behaviour. All add to the liquidity of the markets, and the diversity of styles - with correspondent differences in the decision-making process - increases the complexity of price behaviour.

Whatever the method used, there is no doubt that funds managed by CTAs can match or even exceed conventional-

asset funds in terms of returns, and are important risk-reduction tools which should have a place in any sizeable portfolio. As the methodologies employed become more familiar, and as long-term track records build up, the investment world at large is starting to take more notice of them and to introduce legislation which boosts their acceptance as a mainstream asset class.

The world of the successful CTA is a complex and challenging one. It is starting to emerge from the shadow of its older, more traditional cousins, and there is no doubt that it is here to stay. Before too long, managed futures will be seen as an asset class of importance equal to equities and interest rates - and that's one trend that we can all be sure of!



■ **Kontakt:**

Aspect Capital Limited
Nations House
103 Wigmore Street
London W1U 1QS
Grossbritannien

Tel.: +44 207 170 9700

Fax: +44 207 170 9701

Internet: www.aspectcapital.com

DIE NEUE ANLAGEVERORDNUNG FÜR VERSICHERUNGEN - EIN AUFSCHWUNG FÜR DIE HEDGEFONDS-INDUSTRIE?

Von Dr. Sven Zeller,
Clifford Chance

Das Inkrafttreten des Investmentmodernisierungsgesetzes zu Beginn letzten Jahres ermöglichte erstmalig deutschen Anlegern Zugang zu alternativen Investmentprodukten. Einher ist eine Anpassung der alten Anlageverordnung für Versicherungen an die geänderten investimentrechtlichen Vorgaben erforderlich geworden. Die Praxis hat auf das Inkrafttreten der neuen Anlageverordnung mit großem Interesse gewartet, nicht nur um Rechtssicherheit hinsichtlich zulässiger Anlageprodukte zu erlangen, sondern um jetzt in alternativen Investments wie Hedgefonds zu investieren. Die Anlageverordnung konkretisiert die zulässigen Vermögensanlagen für Versicherungsunternehmen und enthält quantitative und schuldnerbezogene Anlagegrenzen. Der neue Anlagenkatalog umfasst nun neben Hedgefonds strukturierte Produkte, deren Ertrag oder Rückzahlung an Hedgefonds gebunden sind. Für Versicherungsunternehmen war die Anlage in Hedgefonds bislang nur sehr beschränkt im Rahmen der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gestatteten Öffnungsklausel möglich. Nach Inkrafttreten der überarbeiteten Anlageverordnung im August letzten Jahres besteht nun auch für Versicherungen die Möglichkeit direkt oder indirekt bis zu 5 Prozent des gebundenen Vermögens in Hedgefonds zu investieren. Daneben besteht noch die Möglichkeit zusätzlich die so genannte Öffnungsklausel zu nutzen. Im Rahmen dieser Klausel sind die erworbenen Anlagen auf jeweils 5 Prozent des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens begrenzt. Diese Anlagegrenze kann mit Genehmigung der BaFin auf 10 Prozent erhöht werden. Voraussetzung ist der Fondssitz im Inland oder einem Staat des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR). Viele etablierte Hedgefonds haben ihren Sitz jedoch außerhalb des EWR, womit ein breites Anlagespektrum ausgegrenzt wird. Die Investition in letztere Produkte besteht für Versicherungen, wie bisher, nur auf Grundlage der Öffnungsklausel. In einzelne Dach-Hedgefonds können grundsätzlich bis zu 5 Prozent des gebundenen Vermögens angelegt werden. Aufgrund des Risikoaspekts ist die Investition in einen Single-Hedgefonds auf 1 Prozent des gebundenen Vermögens

begrenzt. Die Investition in Single-Hedgefonds, die sich mit ihren Mitteln selbst mit mehr als 50 Prozent in anderen Zielfonds beteiligt, ist ebenfalls ausgeschlossen. Auch darf in maximal zwei Single-Hedgefonds des gleichen Emittenten oder Fondsmanagers angelegt werden. Sämtliche direkte und indirekte Anlagen in Hedgefonds werden in die 35 prozentige Risikokapitalquote einbezogen.



■ Dr. Sven Zeller
Partner

Das bisher zurückhaltende Anlageverhalten beruht außer auf dem mutmaßlich höheren Verlustrisiko bei Investition in Hedgefonds, das so pauschal nicht stimmt, auch auf den besonderen Anforderungen hinsichtlich des Risikomanagements der Anlage. Da an die Beurteilung der Sicherheit und Rentabilität von Investitionen in Anteilen an Hedgefonds besonders hohe Anforderungen gestellt werden, setzt ihr Erwerb - entsprechend der Art und dem Risikogehalt der Anlage - zwingend ein dem erhöhten Risiko angemessenes und wirksames Risikomanagement bei den Versicherungsunternehmen voraus. Anlagen in Hedgefonds sind vor dem Erwerb und laufend während der Anlagedauer nachprüfbar und umfassend auf rechtliche und wirtschaftliche Risiken zu analysieren. Die Versicherungsunternehmen müssen jederzeit in der Lage sein, die Auswirkungen einer Investition auf ihr Portfolio zu quantifizieren und haben ihr Engagement kontinuierlich zu überwachen sowie diese Überwachung auch nachzuweisen. Die regelmäßige Kontrolle des Anlagegegenstands ist erforderlich, damit auf Veränderungen im Risikoprofil reagiert werden kann. Hierzu gehört auch die Überwachung der Einhaltung der Anlagestrategien.

Darüber hinaus ist das Rückgaberecht des Anlegers oftmals erheblich eingeschränkt. Deshalb müssen Versicherungsunternehmen zur Wahrung der Belange der Versicherten vor dem Erwerb gründlich analysieren, ob und welche dieser

Produkte für ihr Portfolio geeignet sind und den Investitionsprozess angemessen dokumentieren. Ferner muss eine Due Diligence stattfinden, um der bei der Auswahl gebotenen Sorgfalt zu entsprechen.

Versicherungen rechnen hier mit erheblichen Kosten für die Analyse, Reporting, Controlling und Dokumentation der Anlage. Jedoch besteht nach dem Rundschreiben 7/2004 der BaFin für alle Versicherungsunternehmen, die direkte und indirekte Anlagen in Hedgefonds tätigen, die Möglichkeit ein über die organisatorischen und personellen Voraussetzungen verfügendes Unternehmen vertraglich mit dem Risikomanagement zu beauftragen, wenn der Organisationsprozess adäquat in das Risikomanagement der Versicherungsunternehmen integriert wurde. Das Outsourcing des Risikomanagements ermöglicht - insbesondere für kleinere Versicherungsunternehmen - eine ggf. kostengünstigere Erfüllung der Anforderungen, die von der Anlageverordnung normiert worden sind.

Wichtig ist die Unterscheidung zwischen Positions- und Risikotransparenz. Letztere ist allein schon wegen den Reglementierungen des Investmentmodernisierungsgesetzes (InvModG) und dem Rundschreiben 7/2004 der BaFin erheblich gestiegen. Es wird von Versicherungsunternehmen verlangt, sich regelmäßig von den jeweiligen Single- bzw. Dach-Hedgefonds die allgemein anerkannte Risikokennziffer vorlegen zu lassen. Ebenfalls sind die Methoden, nach denen die Risikokennziffern errechnet werden, den Versicherungsunternehmen anzugeben und zu erläutern. Bei Anlagen in Single-Hedgefonds sind die Versicherungsunternehmen verpflichtet, sich regelmäßig von der Depotbank des Single-Hedgefonds und - soweit vorhanden - einer vergleichbaren Einrichtung eine Bestätigung des Wertes des Hedgefonds vorlegen zu lassen. Die Überwachung ist nachprüfbar zu dokumentieren. Bezüglich der Positionstransparenz ist es einem ertragsfähigen Hedgefonds immanent, nicht komplett für Dritte bis in jeder Einzelanlage immer durchschaubar zu sein. Damit bleibt die Anlagestrategie des Fondsmanagers verdeckt mit dem Ziel bessere Renditen erlangen zu können, als jene die diese Strategie nicht erkennen und befolgen. Jedoch ist Positionstransparenz auch über die Investition in Dach-Hedgefonds, die mit dem sog. Managed Account-Ansatz arbeiten, erreichbar.

Hedgefonds sind eine Alternative zu herkömmlichen Anlagen und versprechen steten Ertrag, unabhängig von der Volatilität der Märkte. Ebenfalls wird die Innovativität und der volkswirtschaftliche Nutzen von Befürwortern und Kritikern gleichermaßen anerkannt. Nicht alle Strategien sind immer erfolgreich, auch sind Hedgefonds keine "Wunderwaffe" des Portfolios

wie manche Marketingspezialisten dies gerne glauben machen wollen. Hier ist viel Können, Wissen und Erfahrung der Fondsmanager nötig. Die richtige Mischung der Strategien beispielsweise in einem Dachfonds macht diesen jedoch erst erfolgreich.

Auch wenn Versicherungsunternehmen grundsätzlich eine Anlagestrategie verfolgen, die eine garantierte Mindestverzinsung gewährleisten soll, werden Hedgefonds-Investitionen eine Optimierung der Risiko-Rendite-Relation der Portfolios auf Seiten der Versicherungsunternehmen bewirken. Je nach Studie von Finanzanalysten geht man davon aus, dass dieser positive Effekt bis zu einer Hedgefonds-Quote von 15-25 Prozent auftritt. Eine Steigerung der Ertragskraft würde auch zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den auf den deutschen Markt drängenden angelsächsischen Versicherungsunternehmen beitragen. Diese nutzen nämlich schon seit längerer Zeit erfolgreich solche innovativen und alternativen Investments, wie z.B. Hedgefonds.

Die neue Anlageverordnung für Versicherungen hilft tatsächlich der aufkeimenden deutschen Hedgefonds-Industrie: Wenn nur 10% der größten von der BaFin beaufsichtigten Versicherungen, die erlaubten 5 Prozent ihrer Versicherungsgelder in Hedgefonds investieren, würde der Markt nach Schätzung ein Volumen von rund 30 Mrd. Euro dazugewinnen. Es gibt zurzeit etwa 8000 Hedgefonds. Das Anlagekapital der weltweiten Hedgefonds liegt bei über 850 Mrd. \$ (706 Mrd. Euro). Vor zehn Jahren gab es lediglich 1640 Hedgefonds. Allein im vergangenen Jahr verzeichneten Hedgefonds Rekordzuflüsse von privaten und institutionellen Investoren weltweit, es floss die Summe von 60 Mrd. \$ in diese Hedgefonds-Gesellschaften. Deutsche Anbieter verzeichnen ein starkes Wachstum in dieser Anlageform. Die größten Chancen haben Hedgefonds-Anbieter momentan in Deutschland. Es ist davon auszugehen, dass das Fondsvermögen in den kommenden fünf Jahren hierzulande auf über 50 Mrd. Euro steigen wird.

Die Rahmenbedingungen für Hedgefonds-Investitionen sind von der deutschen Gesetzgebung endlich gelegt worden. Jetzt kommt es auf die Versicherungen an diese Gelegenheit zu nutzen, um somit langfristig ihre Marktfähigkeit zu sichern.

CLIFFORD CHANCE

■ Kontakt:

Clifford Chance

Tel.: +49 69 7199 1280

Mainzer Landstrasse 46

Email: sven.zeller@cliffordchance.com

60325 Frankfurt am Main

Internet : www.cliffordchance.com

HEDGE FUNDS: RÜCKBLICK 2004 UND AUSBLICK 2005

Von Rainer Lang,
Bank Julius Baer & Co. Ltd.



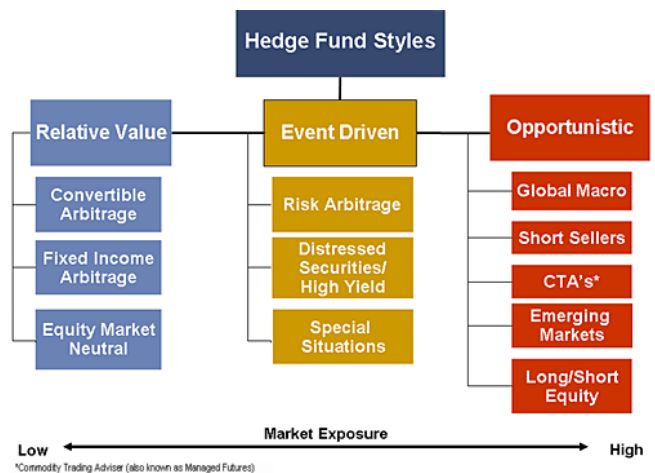
■ Rainer Lang
Head Alternative Sales Europe
Asset Management

I. Einleitung

Hedge Funds haben im vergangenen Jahr besonders viel Aufmerksamkeit erhalten. Seit Mitte 2003 sind den Hedge Funds in erheblichem Umfang neue Mittel zugeflossen und heute wird allgemein geschätzt, dass die Vermögenswerte in dieser Branche bereits die Marke von 1 Bio. USD überschritten haben. Dieses Wachstum ging zum Teil mit Aufsehen erregenden Kommentaren in manchen Medien einher mit dem Tenor, dass sich hier bereits eine spekulative Blase entwickelt habe und die Renditen von Hedge Funds auf Dauer nicht mehr zu erreichen seien. Ausserdem hätten diese hohen Zuflüsse den Wettbewerbsvorteil von Hedge Funds beeinträchtigt. Zudem trugen Spekulationen in der Presse über die magere Wertentwicklung bei einigen sehr grossen Fonds zu dem Eindruck bei, dass in diesem Segment einiges im Argen liegt. Aber wie häufig bei Berichterstattungen dieser Art mag dies zwar die Auflage steigern, ist aber in Bezug auf die Anlagekategorie als Ganzes doch recht weit von der Realität entfernt.

II. Hedge Fund Stile

Hedge Funds stellen bekanntlich keine homogene Gruppe dar, sondern handeln mit einer sehr breiten Palette von Instrumenten in allen Märkten und bedienen sich dabei einer Vielzahl von komplexen Anlagestilen. Die nachfolgende (unvollständige) Übersicht fasst die wichtigsten Hedge Fund-Stile zusammen: Relative Value, Event-Driven und Opportunistic.



■ **Abbildung 1:**
Hedge Fund Stile

III. Traditionelles Verhalten von Hedge Fund Investoren

In dem Maße, in dem die Märkte schwieriger werden, wird der sophisticatede Anleger sein Marktrisiko begrenzen und den Bereich Relative Value zu Lasten von Opportunistischen Strategien stärker gewichten. Dieser klassische Ansatz hat sich in den vergangenen Jahren als recht einfache aber durchaus erfolgreiche Strategie erwiesen. Im Jahre 2000 zum Beispiel erzielte der MSCI World Index eine negative Performance von -13.18 %, während über den gleichen Zeitraum gemessen der CSFB/Tremont Long/Short Equity Index mit einer positiven, absoluten Rendite von 2.03 % aufwartete. Obwohl die reinen Long/Short Equity Funds sich signifikant besser entwickelten als der Markt mit seinen ausschliesslichen "Long" Positionen, wur-

den sie noch übertroffen von Hedge Fund Strategien, die zwar die gleichen Titel handelten wie viele Long/Short Funds, aber ein deutlich geringeres Markt-Exposure aufwiesen. Dies belegt die Gruppe der Equity Market Neutral Funds, welche im erwähnten Zeitraum eine Rendite von 13.03 % erwirtschafteten.

IV. Hedge Fund Anlagen im Jahr 2004

Bekanntlich erwies sich 2004 als schwieriges Jahr für die Hedge Funds. Während das Gesamtbild nicht gar so trübe aussah, wie viele uns einreden wollen, so sind doch Fonds mit erstklassiger Performance heute schwerer zu finden als noch in früheren Jahren. Als Anlagejahr war 2004 von verschiedenen Ereignissen gekennzeichnet. In der folgenden Tabelle haben wir fünf Schlüsselfaktoren identifiziert, welche die Renditen von Hedge Funds beeinflusst haben. Diese sind: steigende Zinsen, sinkende Volatilitäten, abnehmende Credit Spreads, trendlose Märkte und steigende Ölpreise. Die folgende Matrix zeigt auf, wie sich diese Faktoren auf die Renditen der verschiedenen, in der vorherigen Tabelle genannten Hedge Fund-Strategien ausgewirkt haben.

		Steigende Zinsen	Sinkende Volatilität	Abnehmende Credit Spreads	Trendlose Märkte	Steigende Öl Preise
Opportunistic	Global Macro	x	xx	o	xx	x
	CTA	xx	xxx	o	xxx	xx
	Short Sellers	o	xx	o	xx	o
	Emerging Markets	x	x	o	x	o
	Long/Short Equity	o	xx	o	xx	o
Event Driven	Risk Arbitrage	x	xx	x	x	o
	Special Situations	x	x	x	x	o
	Distressed Securities	o	x	xx	x	o
Relative Value	Equity Market Neutral	xx	x	o	x	o
	Convertible Arbitrage	xxx	xx	x	x	o
	Fixed Income Arbitrage	xx	x	xx	x	o

o = kein signifikanter Einfluss x = leicht negativer Einfluss xx = moderater negativer Einfluss xxx = grosser negativer Einfluss

■ **Abbildung 2:**
Schlüsselfaktoren, die die Rendite von Hedge Funds beeinflusst haben

V. Was geschah mit den Hedge Funds im letzten Jahr?

Die in der vorstehenden Matrix genannten Ereignisse bedeuten keineswegs das "Aus" für Hedge Funds. Sie erzeugten vielmehr einen so genannten "perfekten Sturm", gegen den die Strategien mit wechselndem Erfolg ankämpfen mussten. Keiner der obigen Faktoren stellte den einzigen, dominierenden Grund dafür dar, dass diese Periode für Hedge Funds so schwierig war. Allerdings hat die rückläufige Volatilität alle Strategien beeinträchtigt, da Hedge Funds von Natur aus auf Volatilität setzen.

a) Relative Value Funds

Das Segment der Relative Value-Fonds hatte es im Jahr 2004 schwerer, Renditen zu erwirtschaften. Diese Fonds zielen da-

rauf ab, Preisanomalien zwischen zwei oder mehr verwandten Wertpapieren auszunutzen. Die Situationen, in denen solche Preisanomalien auftreten, sind begrenzt, und wenn genug Kapital in diese Märkte fließt, verschwinden die Ineffizienzen. Wegen des abnehmenden Refinanzierungsbedarfs und der abnehmenden Credit Spreads wurden nur wenige Wandelanleihen neu emittiert, was die Ergebnisse von Convertible Arbitrage Funds erheblich beeinträchtigte. Hier ist zudem anzumerken, dass die Volumen in manchen Fonds in diesem Segment exponentiell angestiegen sind. Folglich waren praktisch alle diese Fonds fast ausschliesslich darauf angewiesen, ihre Mittel auf die stetig abnehmenden Neuemissionen von Wandelanleihen zu verteilen. Auch im Bereich Fixed Income Arbitrage verlief das Jahr enttäuschend; hier haben sich die Märkte auf die Zinserhöhungen durch die Fed eingestellt, und der Verlauf der US-Renditekurve ist immer flacher geworden. Zahlreiche Marktteilnehmer sind nach wie vor in diesen beiden Strategien aktiv und viele Manager tun sich schwer damit, ihr Kapital sinnvoll einzusetzen. Wir sind jedoch der Ansicht, dass es sich hierbei um ein zyklisches und nicht ein strukturelles Problem handelt. Manager, die flexibel bleiben und ein realistisches Volumen steuern, können auch heute noch attraktive Renditen erwirtschaften.

Die letzte Strategie im Segment Relative Value, Equity Market Neutral, entwickelte sich uneinheitlich. Das Konzept dieser Strategie ist recht einfach, umfasst aber zur Renditeerzielung mehrere verschiedene Methoden. Fonds mit einem weniger systematischen Ansatz sind besser gefahren. Und da viele Fonds zur Steigerung ihrer Renditen auch Fremdmittel einsetzen, litten die Ergebnisse unter den steigenden Finanzierungskosten.

b) Event Driven

Distressed Funds entwickelten sich weiterhin erfreulich. Die zu Jahresbeginn vorherrschende Erwartung, dass Risk Arbitrage (auch bekannt als Merger Arbitrage) 2004 gut abschneiden würde, ist hingegen nicht eingetreten. Multi-Strategie Funds, die sich in den beiden Strategien sowie in Spezialsituationen engagierten, haben 2004 jedoch gut überstanden.

c) Opportunistic

Hier haben in den ersten neun Monaten vor allem CTA's enttäuscht. Fehlende Trends und die geringe Volatilität führten zu enttäuschenden Ergebnissen. CTA's riskieren eine besonders negative Performance, wenn die Märkte "drehen". Durch die im letzten Quartal 2004 sich wieder abzeichnenden Trends konnten die Verluste bis Ende des Jahres wieder wettgemacht werden.

Manager mit Short-Positionen hatten ein gutes Jahr, das beste seit 2001, aber in der Realität dienen sie in einem Portfolio lediglich zur Absicherung, und ihre Ergebnisse verharren tendenziell im untersten Quartil.

Emerging Markets mit ihrer geringen Korrelation sowohl zu den klassischen Märkten als auch zu anderen Hedge Fund Strategien schrieben schwarze Zahlen. Nachdem die russische Schuldenkrise von 1998 überstanden ist, überwinden viele Anleger ihre Zurückhaltung und investieren wieder in diese Strategie.

Bei zwei Strategien, Global Macro und Long/Short Equity, sind die richtigen (oder falschen) Entscheidungen des Managers ausschlaggebend für die Fondsp performance. Diese beiden Strategien unterliegen kaum Kapazitätsbeschränkungen, was bei Relative Value-Strategien ganz anders ist. Dort nämlich hängen die Renditen auch von Angebot und Nachfrage in den ausgewählten Instrumenten ab.

Bei Global Macro Funds gab es einige klare Investmentthemen, die den Grossteil des Jahres dominierten, insbesondere Währungen und Öl. Allerdings war beunruhigend, wie Macro Manager dazu tendierten, während schwieriger Marktperioden grösstenteils ähnliche Positionen einzugehen.

Für viele Long/Short Equity Manager war 2004 ein schwieriges Jahr. Viele der Fonds in diesem Segment setzen auf Trendfolge und sind instinktiv eher long positioniert. Fehlende Trends haben dieses Problem verschärft und die Resultate erheblich gedrückt.

VI. Wird 2005 alles anders?

Insgesamt sind wir der Meinung, dass 2005 ein günstigeres Umfeld für Hedge Funds bieten wird. Die nachstehende Tabelle enthält unsere Prognosen zu den fünf Schlüsselfaktoren, die wir als Ursache für den "perfekten Sturm" 2004 identifiziert hatten.

Neue Trends beginnen sich - wenn auch noch etwas zögerlich - abzuzeichnen und die Volatilität ist sporadisch zurückgekehrt. Statt von Zinssenkungen ist wieder von Zinserhöhungen bzw. von Einpendeln der Zinssatzhöhe die Rede, lauter Faktoren, die den Fonds zugute kommen werden. Wir meinen, dass sich die meisten Strategien positiv entwickeln, allerdings sollte das Engagement bei Convertible Arbitrage Managern für 2005 kritisch überprüft werden. Auch ist davon auszugehen, dass sich die Credit Spreads wieder einmal ausweiten und die Emissionstätigkeit sich beleben wird. Jedoch sehen wir derzeit noch keinen Grund, weshalb dies bald der

Fall sein sollte. Hier dürfte eine Konzentration auf Fixed Income Arbitrage auch künftig bessere Anlagechancen bieten als das Segment Convertible Arbitrage.

		Einpendeln Zinssatzhöhe	Ansteigende Volatilität	Abnehmende Credit Spreads	Rückkehr von Markt Trends	Abschwächung Ölpreise
Opportunität	Global Macro	+	0	o	+++	++
	CTA	++	++	o	+++	++
	Short Sellers	o	++	o	+++	o
	Emerging Markets	o	+	o	++	o
	Long/Short Equity	o	++	o	+++	o
Event Driven	Risk Arbitrage	+	++	o	+	o
	Distressed Securities	+	+	x	+	o
	Special Situations	+	++	o	+	o
Relative Value	Equity Market Neutral	++	+	o	+	o
	Convertible Arbitrage	++	o	x	o	o
	Fixed Income Arbitrage	++	+	x	+	o

o = keine eigentliche Auswirkung
 x = geringe negative Auswirkung
 xx = moderate negative Auswirkung
 xxx = bedeutende negative Auswirkung
 + = geringe positive Auswirkung
 ++ = moderate positive Auswirkung
 +++ = bedeutende positive Auswirkung

■ **Abbildung 3:**
Prognose

VII. Fazit

Wie eingangs erwähnt, handelt es sich bei Hedge Funds um keine homogene Anlageklasse. Sie sind vielmehr in einem sehr breiten Anlagespektrum aktiv. Dies wiederum bringt den Vorteil einer effizienten Diversifikation. So heterogen wie die Hedge Funds, erwiesen sich auch die Wertentwicklungen der einzelnen Strategien in den vergangenen Jahren. Somit stellt sich für Anleger die Frage, wie sie sich sinnvoll in dieser Anlagekategorie engagieren sollen. Da die individuelle Zusammenstellung eines Portfolios aus verschiedenen Single Manager-Funds die Möglichkeiten der meisten Investoren übersteigt, stellen Fund of Hedge Funds (FoHF) eine bevorzugte Lösung dar. Insbesondere die Kategorie der Multi-Strategie FoHF scheint uns auch für die Zukunft ein geeignetes Instrument zu sein. Investoren erhalten dadurch in einem einzigen Produkt sowohl eine Kombination von verschiedenen Strategien als auch eine taktische Vermögens-Allokation. Die Komplexität und Vielzahl der Anlagestile, sowie deren unterschiedliches Verhalten in verschiedenen Marktphasen, unterstreicht zusätzlich deren Nutzen. Die grosse Anzahl der in dieser Kategorie verfügbaren Produkte kann durch deren Strategieschwerpunkt und Volatilität differenziert werden.

Julius Bär

True to you.

■ **Kontakt:**

Bank Julius Baer & Co. Ltd. Tel.: + 41 (0) 58 888 31 35
 Hohlstrasse 602 Fax: + 41 (0) 58 888 58 18
 8010 Zürich Email: rainer.lang@juliusbaer.com
 Schweiz Internet: www.juliusbaer.com

■ PRESSESPIEGEL

Die Berichterstattung in den Medien zu Alternativen Investments und insbesondere Hedge Fonds vermittelt eine Aufbruchstimmung. Viele Artikel beschäftigen sich mit den Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Anlagevolumina und Performance. Es wird ein Bild gezeichnet, dass im Jahr 2004 wichtige Weichenstellungen vorgenommen wurden, und seit Anfang 2005 der Zug in die richtige Richtung angefahren ist. Neben vielen positiven Stimmen gab es auch vereinzelt deutliche Kritik an Hedge Fonds. Diese betraf zum einen die sehr moderate Performance der meisten in Deutschland zugelassenen Hedgefonds-Produkte. Zum anderen stand in der Kritik auch das aktive Einwirken von Hedgefonds auf das operative Geschäft einiger Unternehmen, so vor allem bei der vorläufig gescheiterten Übernahme der LSE durch die Deutsche Börse,

der Verschmelzung von T-Online auf die Deutsche Telekom oder die Auseinandersetzungen beim angeschlagenen Fußballverein Borussia Dortmund.

Großes mediales Interesse finden auch weiterhin die regulatorischen Bedingungen für Hedgefonds. Hier erweisen sich die steuerlichen Transparenzanforderungen für viele Anbieter als eine große Herausforderung. Auch wenn die Entscheidung des Finanzministeriums (BMF), Single- und Dach-Hedgefonds für das Kalenderjahr 2005 von der Pflicht zur Ermittlung des Zwischengewinns zu entbinden, positive Resonanz fand, so finden sich in der Presse weitere Vorschläge zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Alternative Investments.

-
- **Hedgefonds Long Short Strategien am beliebtesten, DerFonds vom 10.12.2004**
 - **Sonderbeilage "Private Equity", Börsen-Zeitung vom 04.01.2005**
 - **Verzicht auf Hedgefonds erhöht das Risiko, Börsen-Zeitung vom 04.01.2005**
 - **Hedgefonds noch nicht etabliert, Börsen-Zeitung vom 07.01.2005**
 - **Hedge-Fonds-Anbieter starten Offensive; Handelsblatt vom 20.01.2005**
 - **Hedge-Fonds sind die Verlierer bei der Verschmelzung mit der Telekom, Handelsblatt vom 27.01.2005**
 - **Steigende Nachfrage für Hedgefonds, Börsen-Zeitung vom 16.02.2005**
 - **Markt für Wagniskapital wächst deutlich, Handelsblatt vom 16.02.2005**
 - **Hedge-Fonds ziehen Milliarden an, Handelsblatt vom 16.02.2005**
 - **Hedge-Fonds: Stärkere Nachfrage erwartet, Süddeutsche Zeitung vom 16.02.2005**
 - **Hedgefonds müssen in 2005 keinen Zwischengewinn ermitteln; BAI vom 17.02.2005**
 - **Verbände: Hedgefonds müssen 2005 keine Zwischengewinne ermitteln, Fondsprofessionell online vom 17.02.2005**
 - **Zwischengewinn: Verbände drängen auf weitere Erleichterungen für Hedgefonds, B-Finance vom 21.02.2005**
 - **Studie_Hedge-Fonds werden beliebter, DerFonds vom 23.02.2005**
 - **Investors flock to hedge funds, The Sunday Times vom 27.02.2005**
 - **Neuemission, Frankfurt Trust Pressemitteilung vom 28.02.2005**
 - **German hedge fund market seen doubling, IPE vom 29.02.2005**
 - **Versicherungen lassen Hedgefonds wachsen, Handelsblatt vom 01.03.2005**
 - **Hedge funds derailed Deutsche Börse LSE bid, International Herald Tribune, 08.03.2005**

VERANSTALTUNGSHINWEISE

■ Sustainable Investment 2005 13.-14. April 2005 Frankfurt am Main

Wie lassen sich nachhaltige von weniger nachhaltigen Unternehmen und globalen Wertschöpfungsketten unterscheiden? Wie entwickelt sich die Performance der Fonds und Universen des nachhaltigen Investments? Welche sozialen, ökologischen und wirtschaftlichen Aspekte der Nachhaltigkeit sollten im Sinne eines auch langfristig erfolgreichen Investment berücksichtigt werden? Diese Fragen stehen im Mittelpunkt der Sustainable Investment 2005 Konferenz, die das Sustainable Business Institute gemeinsam mit Deutsches Aktieninstitut (DAI) und Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Assetmanagement (DVFA) organisiert. Es sprechen u.a. Professor Dr. Klaus Töpfer (UNEP), Dr. Thomas Kabisch, Vorsitzender der Geschäftsführung, MEAG MUNICH ERGO Asset Management GmbH, Dr. Richard Pott, Vorstand, Bayer AG; Hans Dieter Pötsch, Vorstand, Volkswagen AG; sowie weitere Top-Referenten von Finanz-, Industrie- und Handelsunternehmen.

Weitere Informationen erhalten Sie unter
<http://www.nachhaltiges-investment.org/>

■ IRC Conferences – Alternative Investment Summit April 18th–19th, 2005 Dorchester Hotel, London United Kingdom

The Alternative Investment Summit is a must-attend event for senior decision-makers throughout the investment industry, providing a rare combination of education and networking. Last year's total of 400 delegates included a record number of pension funds, emphasising the radical change in attitudes that is taking place as investors across Europe begin the process of increasing allocations to alternative investments.

Further information is available at
http://www.irc-conferences.com/show_conference.php?id=11

■ EuroHedge Summit April 20th–21st, 2005 Le Palais de la Bourse, Paris France

The first Summit was held in 2004 and focused on the big issues facing the global hedge fund industry. Sessions are predominantly organised as panel discussions with a select number of keynote speakers invited to address the event. This two-day conference will be held at the Old Stock Exchange "Le Palais de la Bourse" and over 600 hedge fund professionals are expected to attend.

For further details please visit
http://www.hedgefundintelligence.com/products/eurohedge_summit.htm

■ German–Austrian Forum 2005 – International Investment magazine April 26th, 2005 Steigenberger Frankfurter Hof Frankfurt am Main

The Forum will be investment focused and attended by senior decision makers from key distributors in the German & Austrian markets - banks, private banks, asset management companies & insurance companies.

The agenda of this one-day conference (attended by invitation only) is to discuss & examine issues of topical interest in the world of international investments.

Distinguished speakers will examine economic growth in Germany and the place of the German economy as the driver for European growth going forward, and the topical question of hedge fund regulation will be discussed - what is the future of retail hedge funds in Germany?

Following these presentations, fund managers and other senior investment staff from a select group of international asset managers will make educational & informative presentations, discussing investment strategies, asset allocation etc.

For further information please visit www.incisive-events.com/germanaustrianforum or contact Emily Proctor at +44 207 968 4617 or email emily.proctor@incisivemedia.com.

■ **Terrapinn – Hedge Funds World Scandinavia 2005**
April 26th–28th, 2005
Grand Hotel, Stockholm
Sweden

2004 saw the launch of Hedge Funds World in Scandinavia with an event built around the rolling development of the Nordic hedge fund market. This market over the last three years has experienced good growth as regional investors continue to embrace hedge funds and increase their allocations. Now the Nordic hedge fund market is attracting serious attention from major global hedge fund players, who are actively developing regional business from Europe and the USA. Hedge Funds World Scandinavia 2005 serves as the industry platform where international hedge fund managers network and do business with leading Nordic institutional investors and managers.

Further information is available for download at <http://www.hedgefundsworld.com/2005/hfw%5FSE/>

■ **ICBI –**
GAIM–Global Alternative Investment Management
June 6th–10th, 2005
Beaulieu, Lausanne
Switzerland

GAIM 2005 is a global alternative investment event - the annual meeting place for the most influential and successful industry players. The organizers have been working hard to ensure that this year's programme is new, fresh & innovative, promising the delegates an outstanding and unmatched line-up of a record speaker faculty of 250 leading asset allocators and the most successful money managers from across the world in 2005. Every year, the organizers spend several months researching with the industry, speaking to at least 150 senior figure-heads, before putting together the largest, most inspiring, up-to-date and relevant programme.

For further information please visit <http://www.icbi-uk.com/gaim/>

■ **ebs–Finanzakademie/BAI e.V. –**
Intensivstudium Hedgefonds
6. Jahrgang: 06.–10. Juni und 24.–25. Juni 2005
7. Jahrgang: 12.–16. September und
30. September – 01. Oktober 2005
Oestrich–Winkel bei Wiesbaden

Dem Finanzplatz Deutschland wurde mit dem seit Januar 2004 in Kraft getretenen Investmentmodernisierungsgesetz eine neue Assetklasse zugänglich gemacht, die weltweit erfolgreich zur Stabilisierung von Portfolios eingesetzt wird: Hedgefonds.

In Zusammenarbeit mit dem BAI Bundesverband Alternative Investments e.V., Bonn, hat sich die ebs FINANZAKADEMIE das ehrgeizige Ziel gesetzt, Finanzdienstleistern die Eigenheiten dieser Assetklasse, ihre Chancen und Risiken und ihre zielgerichtete Beimischung in Portfolios zu vermitteln. Im Rahmen eines siebentägigen Intensivstudiums - aufgeteilt in eine fünftägige Blockphase und eine Wochenendphase - werden in knapp 100 Unterrichtseinheiten alle wesentlichen Facetten von Hedgefonds, ihre rechtliche und steuerliche Behandlung sowie Beratungs- und Vertriebsansätze praxisnah von Experten der Branche vermittelt. Erfolgreiche Absolventen des Intensivstudiums tragen den Titel "Hedgefonds-Berater (ebs/BAI)".

Weitere Informationen erhalten Sie unter <http://www.ebs-finanzakademie.de/> oder unter Tel.: +49 (0) 228 96987 0

250 EUR Discount for BAI-Members

■ **MCC – Kapitalanlageforum 2005**
14.–15. Juni 2005
Lindner Hotel, Frankfurt

Während früher Kapitalanlagen für Versicherer und andere institutionelle Anleger hochrentable Volumengeschäfte mit hohem Sicherheitsfaktor waren, kann heute mit althergebrachten Konzepten kaum noch die Garantieverzinsung von LV-Produkten erwirtschaftet werden. Das grundsätzliche Einbrechen und die hohe Volatilität des Aktienmarktes, Garantiezinsen und das Management von Kapitalrisiken sind die Kernthemen im Kapitalanlagemanagement aller institutionellen Anleger. Doch wer wettbewerbsfähige Renditen mit überschaubaren Risiken erwirtschaften will, sollte die Möglichkeiten und Grenzen von Anleihen, Asset Backed

Securities, Hedgefonds und Private Equity kennen. Mit dem Kapitalanlageforum 2005 werden wir dem durch die erhöhten Anforderungen gestiegenen Informationsbedarf im Kapitalanlagemanagement gerecht. Dies betrifft gleichermaßen alle institutionellen Anleger, insbesondere Versicherungen, Pensionsfonds und Vermögensverwaltungen. Hochkarätige Experten aus Wissenschaft und Praxis diskutieren mit Ihnen unterschiedliche Kapitalanlagestrategien und versuchen Möglichkeiten und Grenzen aufzuzeigen und Chancen und Risiken zu bewerten.

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.mcc-seminare.de oder bei MCC unter Tel.: +49 (0) 2421-12177-0.

10% Discount für BAI-Mitglieder

■ **FOW – Derivatives & Securities World London**
June 29th – 30th, 2005
The Barbican Centre, London
United Kingdom

DSW London is free to attend for qualifying professionals and offers a unique chance to update yourself on all the latest happenings in the world of derivatives, securities and alternative investment.

Meet with over 1500 of your fellow professionals to discuss the current challenges and opportunities within your industry. The 2 day event attracts senior managers from a wide range of disciplines, including trading, risk management, operations, compliance, insurance and alternative investment.

Update yourself on the latest industry trends, taking advantage of the wide ranging programme of seminars, round table discussions and masterclasses on offer.

Please find further information at <http://www.fow.com/events/event.asp?id=37>.

IMPRESSUM

■ Haftungsausschluss

Die Informationen des BAI-Newsletters stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Dokumente/Informationen. Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Informationen kann keine Gewähr übernommen werden.

IMPRESSUM

Jahrgang 4 – Ausgabe 1

Verantwortliche Redakteure: Christina Klein, Peter Alex

Erscheinungsweise: vierteljährlich

BAI e.V.

Poppelsdorfer Allee 106

D-53115 Bonn

Tel. +49 (0)2 28-9 69 87-0

Fax +49 (0)2 28-9 69 87-90

www.bvai.de

info@bvai.de

LAYOUT/SATZ

Partner-Projekte GmbH

Martin Klug

www.partner-projekte.de