

**N E W S L E T T E R**

**JUNI 2005**

**KAUFMANN**

- Is it time to love the Dollar?  
How should I show that love?

**HAWTHORNE & MURPHY**

- Operational due diligence in  
the hedge fund world

**FREI & STUDER**

- Rückzahlungsgeschwindigkeit von  
Private Equity - Investitionen, oder:  
Payback time

**BOLLMANN**

- Private Equity - Eine attraktive  
und komplexe Assetklasse für  
institutionelle Investoren

## ■ SPONSOREN

DER BAI E.V. DANKT FOLGENDEN SPONSOREN FÜR

DIE FREUNDLICHE UNTERSTÜTZUNG DIESES NEWSLETTERS:

- Sponsoren mit einem Artikel in dieser Ausgabe
- 



- Weitere Sponsoren
- 



Beratungskompetenz durch  
Fachwissen und Praxisbezug



|       |       |      |
|-------|-------|------|
| 7,89  | 28,24 | 1,76 |
| 30,17 | 27,31 | 1,84 |
| 81,32 | 29,80 | 1,79 |
| 2,90  | 22,25 | 1,34 |
| 55,73 | 84,14 | 5,06 |
| 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.



**INHALTSVERZEICHNIS**

|  |         |
|--|---------|
| ■ Leitartikel  | 5       |
| ■ Mitgliederveränderung  | 6 – 7   |
| ■ Mitglieder-News  | 8 – 12  |
| ■ Performance  | 13      |
| ■ Kaufmann: Is it time to love the Dollar? How should I show that love?                              | 14 – 16 |
| ■ Hawthorne & Murphy: Operational due diligence in the hedge fund world                              | 17 – 20 |
| ■ Frei & Studer: Rückzahlungsgeschwindigkeit von Private Equity - Investitionen, oder: Payback time  | 21 – 23 |
| ■ Bollmann: Private Equity - Eine attraktive und komplexe Assetklasse für institutionelle Investoren | 24 – 25 |
| ■ Pressespiegel  | 26      |
| ■ Veranstaltungen  | 27 – 29 |
| ■ Impressum  | 30      |

## LEITARTIKEL

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Alternative Investment Industrie hat in den letzten Wochen eine Aufmerksamkeit in der Öffentlichkeit erlebt, die uns erfreuen würde, wäre der Zusammenhang ein anderer und würde die Berichterstattung stärker fokussieren auf die positiven Effekte einer Depotbeimischung von Alternative Investments. Die aktuelle, teilweise sehr unsachlich, vereinfachend und häufig überspitzt geführte Diskussion hat uns nochmals vor Augen geführt, wie eminent wichtig die Arbeit des BAI ist, in der Öffentlichkeit Aufklärungsarbeit zu verrichten und dazu beizutragen, dass ein ausgewogeneres Bild unserer Industrie gezeichnet wird.

Auf der Emittentenseite wurden in den letzten drei Monaten neue Produkte erfolgreich am Markt platziert. Die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassene Zahl an Hedgefonds-Produkten betrug zum 31. Mai 2005 insgesamt 28. Diese Zahl wird sich auch in der zweiten Jahreshälfte weiterhin vergrößern, da eine Reihe von Produkten auf ihre Zulassung durch die BaFin warten und viele mehr zurzeit konzipiert werden. Während die Nachfrage nach Hedgefondsprodukten in Deutschland weiterhin als zurückhaltend bezeichnet werden muss, konnten weltweit Hedgefonds ihre verwalteten Vermögen deutlich vergrößern. Anfang Mai teilte der Branchenbeobachter Hedge Fund Research aus Chicago mit, dass erstmals die 1 Billion Dollar Grenze überschritten worden sei. Dies ist ein weiteres Signal dafür, dass Hedgefonds für Investoren attraktiv sind, die absolute Erträge erzielen wollen, die mit der Entwicklung von Aktien- und Anleihemärkten wenig korrelieren.

Neben der weiterhin sehr moderaten Performance belastet die Branche die von dem SPD-Vorsitzenden Müntefering angestoßene Kapitalismuskritik, der von der Presse aufgegriffene Vergleich mit Heuschrecken und die im Zusammenhang um die Vorgänge bei der Deutschen Börse von vielen

Politikern geforderte strengere Regulierung und erhöhte Transparenz von Hedgefonds. Gerade diese populistischen Forderungen belegen, dass vielen die Tatsache nicht bekannt ist, dass schon heute die Regulierung der Hedgefondsbranche in Deutschland als im internationalen Maßstab sehr streng angesehen werden darf. In Bezug auf die Offenlegung von Beteiligungen sind Hedgefonds genauso transparent wie andere Investoren auch. Stimmrechtsbeschränkungen für Hedgefonds, wie sie von interessierter Seite ins Gespräch gebracht wurden, dürften aufgrund von europa- und verfassungsrechtlichen Gründen nicht zu rechtfertigen sein. Der BAI hat in einer Vielzahl von Interviews, Stellungnahmen und Veröffentlichungen versucht, die Tatsachen in den Vordergrund zu stellen und damit das Verständnis für Alternative Investments in der Öffentlichkeit zu fördern. Dies wird auch zukünftig Schwerpunkt unserer Verbandsarbeit sein müssen.

Am 3. Mai 2005 fand im Steigenberger Frankfurter Hof unsere diesjährige Mitgliederversammlung statt. Den zahlreich vertretenen Mitgliedern konnten wir über ein sehr erfolgreiches Geschäftsjahr 2004 berichten und einen viel versprechenden Ausblick auf die Aktivitäten des laufenden Jahres geben, zu denen unter anderem ein stärkeres Engagement im Bereich Private Equity gehört.

Schon heute möchten wir Sie herzlich zum IV. Forum Alternative Investments in Frankfurt einladen. Diese am 27. und 28. September in den Räumlichkeiten der Deutschen Börse stattfindende Veranstaltung wird wieder die führenden Branchenvertreter in Deutschland zusammen bringen.

Wir wünschen Ihnen eine erfolgreiche zweite Jahreshälfte.

Der Vorstand

## MITGLIEDERVERÄNDERUNG

Das Mitgliederwachstum des Verbandes verlief auch seit der Ausgabe des letzten Newsletters weiterhin erfolgreich. Seit April konnte der BAI drei weitere renommierte Unternehmen als Mitglieder gewinnen.

Wir freuen uns sehr

- Ampega Investment AG
- Kaye Scholer (Germany) LLP
- Nomura International PLC

im Kreise des BAI willkommen zu heißen. In den nachfolgenden Kurzvorstellungen der Mitgliedsunternehmen finden Sie ebenfalls Informationen zu Barclays Capital und Ferro Capital, die wir bereits in der März-Ausgabe des BAI-Newsletters begrüßen durften.

### ■ Barclays Capital

Barclays Capital is the investment banking division of Barclays Bank PLC. With a distinctive business model, Barclays Capital provides corporates, financial institutions, governments and supranational organisations with solutions to their financing and risk management needs. Barclays Capital has the support of an AA rated parent bank with a balance sheet of over £520 billion. With offices in 22 countries, the firm employs over 7,000 people and has the global reach and distribution power to meet the needs of issuers and investors worldwide. In January 2005, Barclays Capital received recognition from two of the finance industry's most prestigious publications by being named IFR magazine's 'Bank of the Year' and Risk magazine's "Derivatives House of the Year". For further information about Barclays Capital, please visit our website [www.barclayscapital.com](http://www.barclayscapital.com).

Barclays Capital - the investment banking division of Barclays Bank PLC. Registered in England 1026167. Registered office 54 Lombard Street, London EC3P 3AH. Authorised and regulated by the Financial Service Authority and a member of the London Stock Exchange.

### ■ Ferro Capital (Deutschland) GmbH

Ferro Capital ist eine unabhängige Beratungsgesellschaft für

alternative Investments, die sich darauf spezialisiert hat, Hedge-Dachfonds-Programme zu entwickeln und zu managen. Die Gesellschaft wurde 2001 gegründet und hat ihren Sitz in New York. Ferro Capital LLC ist als Investment-Adviser bei der amerikanischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde SEC (US Securities and Exchange Commission) registriert.

Kevin Ferro ist der Firmengründer sowie CEO und CIO von Ferro Capital. Zuvor leitete Kevin Ferro die Alternative Investment Strategies Group der Commerzbank und war dort u.a. für die Entwicklung eines der ersten Hedge Fonds-Zertifikate für den deutschen Markt verantwortlich: COMAS. Davor arbeitete Kevin Ferro für den Multi-Strategy Hedge Fonds D.E. Shaw. Ferro Capital konzentriert sich ausschließlich auf das Fund-of-Funds-Geschäft und bietet seinen Kunden objektive Beratung bei der Auswahl von Single Manager-Hedge Fonds an. Alle Anlageprogramme verfolgen eine konservative Investmentphilosophie und zielen darauf ab, dem Kunden ein Instrument zur Portfoliodiversifizierung zur Verfügung zu stellen. Dabei steht bei der Portfoliokonstruktion das Erzielen einer niedrigen Korrelation zu den traditionellen Anlageklassen sowie einer niedrigen Volatilität im Vordergrund. Zu den beiden Flaggshipprogrammen der Gesellschaft gehören das "Absolute Return-Programm" sowie das "Total Return-Programm". Während Ferro Capitals Absolute Return Ansatz sich rein auf die marktneutralen Hedge Fonds-Strategien konzentriert und die strikte Marktneutralität hier das dominierende Element ist, allokiert Ferro Capitals Total Return Ansatz auch in ausgewählte Hedge Fonds der Strategien Long/Short Equity und Global Makro. Darüber hinaus bietet Ferro Capital auch maßgeschneiderte Anlagekonzepte an.

Das Team von Ferro Capital verfügt über langjährige Erfahrung im Hedgefonds-Markt und arbeitet seit Jahren erfolgreich an der Entwicklung, Strukturierung und dem Management von Hedge Dachfonds-Produkten. Die Kompetenzen der einzelnen Teammitglieder liegen individuell in den Bereichen Strategie-Research, Risiko-Management, Fondsadministration, Recht und Compliance sowie der Produktstrukturierung. Die Mitarbeiter verfügen dabei über einen vertieften akademischen Hintergrund mit Abschlüssen in Physik, Mathematik, Business Management und Recht. Vor ihrer Zeit

bei Ferro Capital haben sie für angesehene Hedge Fonds, Banken, Consulting-Agenturen und Anwaltskanzleien gearbeitet. Einzelne Teammitglieder, darunter Kevin Ferro, arbeiten mit oder investieren in Hedge Fonds bereits seit über einem Jahrzehnt. Zusammen genommen kann Ferro Capital auf mehr als 67 Jahre Erfahrung in der Hedgefonds-Industrie verweisen.

Im November 2004 wurde mit der Ferro Capital (Deutschland) GmbH eine Tochtergesellschaft in Deutschland gegründet. Zu den Aufgaben des deutschen Büros zählt u.a. in Europa Manager-Due Diligence durchzuführen sowie europäischen und insbesondere deutschsprachigen Kunden einen besseren Service vor Ort bieten zu können.

## ■ Nomura International PLC

Die Nomura Group ist ein globales Finanzdienstleistungsunternehmen mit Niederlassungen in 28 Ländern und mehr als 14.000 Mitarbeitern. Der 1925 in Osaka gegründete Konzern bietet ein breites Spektrum von Finanzdienstleistungen für Einzelpersonen, institutionelle Anleger, Unternehmen und staatliche Stellen. Bei Nomura sind wir stets bestrebt, unseren Kunden die für sie passenden Investmentlösungen zu bieten. Wir haben ein erfahrenes Equity Derivatives Team, das das Tempo und die Flexibilität des Börsenhandels mit der Serviceorientierung des Assetmanagements kombiniert. Unsere Produkte basieren auf Altrus, einer innovativen Plattform, mit der wir nicht nur effiziente, den Kundenanforderungen angepasste, strukturierte Lösungen entwickeln, sondern auch hervorragenden Kundenservice bieten können - vor, während und nach dem Geschäftsabschluss. Wir sind darauf eingerichtet, unseren Kunden den Service zu bieten, den sie wünschen. Unser Kundenkreis reicht von Pensionsfonds, über Lebensversicherungen und Hedgefonds bis hin zu Retail-Vertriebsfirmen und Hedge-Providern. Innerhalb des Teams konzentriert sich die Fund Derivatives Group auf die Strukturierung von Produkten mit Kapitalschutz und Leverage, die unseren Kunden Zugang zu den Fonds und Strukturen bieten, die sie benötigen. Altrus-Produkte zeichnen sich aus durch Innovation hinsichtlich der zugrunde liegenden Titel, maßgeschneiderte Strukturen und ein breites Spektrum verschiedener Emissionsformen wie zum Beispiel Schuldscheine, Zertifikate, Optionsscheine und Fonds. Diese Produkte basieren auf der gründlichen Kenntnis nicht nur der Handels- und Risikosysteme, sondern auch der regionalen Vorschriften und Strukturen, welche die erfahrenen Fondsexperten in unserem Team mitbringen.

## MITGLIEDER-NEWS

### ■ Allianz Hedge Fund Partners

Allianz Hedge Fund Partners, die Hedgefonds-Gesellschaft der Allianz AG, geht kurzfristig davon aus, dass das von ihr verwaltete Kapital auf 2,5 Milliarden Euro steigen wird. Zum Ende des Jahres 2004 betrug das Volumen nach Angaben des Unternehmens 1,35 Milliarden Euro. Grund für den erwarteten Mittelzufluss sei die zunehmende Nachfrage von institutionellen Investoren. Derzeit kämen ca. 15 Prozent der Hedgefonds-Investitionen der Gesellschaft aus dem eigenen Konzern, so Allianz Hedge Fund Partners. Danach haben die Hedgefonds des Unternehmens eine Rendite von 6,6 Prozent im Jahr nach Gebühren erzielt.

### ■ Apano GmbH

**Global Futures Fund V wurde fällig** – Mit einem Gewinn von insgesamt 209,65 Prozent hat der von apano betreute Global Futures Fund V am 1. April 2005 sein Laufzeitende erreicht. Der im April 1996 aufgelegte Hedgefonds konnte eine durchschnittliche Netto-Rendite von 13,3 Prozent pro Jahr erwirtschaften. Eine Beteiligung in Höhe von beispielsweise 10.000 Euro ist damit auf 30.965 Euro angewachsen. Der Global Futures Fund V knüpft an den Erfolg seiner Vorgänger an. Die Global Futures Funds I, II, III und IV konnten Ergebnisse erreichen, die stets im zweistelligen Bereich lagen. Der Global Futures Fund I hat eine durchschnittliche Rendite von 14,4 Prozent, der Global Futures Fund II eine durchschnittliche Rendite von 18,1 Prozent, der Global Futures Fund III eine durchschnittliche Rendite von 15,4 Prozent und der Global Futures Fund IV eine durchschnittliche Rendite von 15,8 Prozent pro Jahr erzielt. Die insgesamt zwölf Fonds umfassende Serie der Global Futures Funds ist bereits seit 1994 auf dem deutschen Markt. Bei den Global Futures Funds handelt es sich um geschlossene Hedgefonds, die mit einer Sicherheitskomponente ausgestattet sind. Auf Ebene der Handelsstrategien kommen Managed-Futures-Strategien zum Einsatz; Handelsberater ist Man Investments. Die Global Futures Funds sind die Vorgänger der aktuellen Protected IP220 Strategy-Serie von apano. Die Angebotsphase der fünften Tranche der Protected IP220 Strategy-Serie begann am 11. April 2005. Markus Sievers, Geschäftsführer von apano Finanzanlagen, erklärte anlässlich der Fälligkeit des Global

Futures Fund V: "Vor dem Hintergrund volatiler Märkte und wirtschaftspolitischer Unsicherheiten ist es heute noch wichtiger als 1996, das eigene Portfolio krisensicher und diversifiziert auszurichten. Der Global Futures Fund V hat über neun Jahre hinweg unter Beweis gestellt, dass sich Hedgefonds - unabhängig vom Börsenumfeld - positiv entwickeln können. Weder die Börsenkrise in Asien, die Währungskrise in Russland, der Niedergang der New Economy, die anhaltende Konjunkturschwäche in Deutschland noch der Irak-Krieg konnten die langfristig positive Wertentwicklung des Global Futures Funds beeinträchtigen. Als strategische Komponente in einem traditionellen Anleihen-/ Aktienportfolio sind Alternative Investments unverzichtbar."

### ■ Aquila Capital Concepts GmbH / SEB AG

Aquila Capital lanciert mit dem Aquila Vol Opportunity (AVO) einen der ersten in Deutschland domizilierten Single-Hedgefonds. Dieser Fonds nutzt Volatilität an liquiden Aktienmärkten als Renditequelle. Die Strategie wird bereits seit Januar 2003 erfolgreich umgesetzt und öffnet sich nun mit der steuertransparenten deutschen Lösung weiteren institutionellen und privaten Anlegern. Aquila Capital präsentiert mit dem AVO den jüngsten Spross in seiner Familie Alternativer Investmentlösungen. Dabei handelt es sich um einen der wenigen Hedgefonds, die in Volatilität investieren und somit z.B. auch direkt von Unsicherheit an internationalen Aktienmärkten profitieren können. Im Unterschied zu herkömmlichen Volatilitätsprodukten, wie beispielsweise Zertifikaten auf Volatilitätsindizes, partizipiert der AVO an den gegenwärtigen Volatilitäten, statt sich auf die Volatilität am langen Ende der Strukturkurve zu beziehen. Die wesentliche Stärke des Management-Teams besteht darin, in volatilitätsgetriebenen Marktsituationen Chancen zu erkennen und diese zweckgerichtet mit derivativen Finanzinstrumenten umzusetzen. Der Fonds profitiert tendenziell von Aktienmarkt- und Volatilitätsveränderungen in beide Richtungen. Dabei ist die Anlagephilosophie auf Stabilität ausgerichtet. Ziel ist es, durch kleine opportunistische Investitionen langfristig beständige Renditen zu erzielen und große Marktrisiken nach Möglichkeit zu vermeiden. Ein live Track Record von 28 Monaten belegt den Erfolg dieses Investmentansatzes. Seit

Auflegung in 2003 konnte ein Zuwachs von 17,85 % (annualisiert 7,57 %) nach allen Kosten verbucht werden - bei einer annualisierten Volatilität von 5,23 %. Besonders auffällig ist die Verteilung der Fondsrenditen auf Tagesbasis, die eine Häufung von positiven Ergebnissen und gleichzeitig keine Extremergebnisse vorweist. Der Fonds weist eine quasi Nullkorrelation sowohl zum Hedgefonds- (-0,06 vs. S&P Hedgefondsindex) als auch zum Aktienmarkt (-0,13 vs. MSCI World) auf.

Der Fonds eignet sich für Investoren, die ein Engagement in Aktienmarktvolatilität und eine risikoaverse Diversifikationsmöglichkeit für ihre Aktien- oder Hedgefonds-Portfolios suchen sowie stabile Renditen unabhängig von Aktienmarktschwankungen anstreben. Der Fonds ist über die Master Hedge KAG der SEB Bank aufgelegt und bietet Investoren wöchentliche Liquidität.

## ■ Commerzbank AG

**Neues Hedgefonds-Zertifikat lanciert** - Mit dem "Belmont Europa Index Zertifikat" (WKN CB4456) legte die Commerzbank am 1. Juni ein neues Hedgefonds-Zertifikat auf. Interessierte Anleger konnten das Produkt bis zum 20. Mai zeichnen, ein Einstieg war ab 100 Euro möglich. Der Ausgabeaufschlag beträgt 5 Prozent, hinzu kommt eine jährliche Verwaltungsgebühr von einem Prozent. Die Laufzeit ist unbefristet. Abgebildet wird die Entwicklung des von Harcourt Investment Consulting gemanagten Belmont-Europa-Index, der 15 unterschiedliche Single-Hedgefonds umfasst, die auf unterschiedliche Strategien setzen. Neben Managed-Futures-Strategien werden ebenfalls Equity Long/Short-, Arbitrage- und Event-Driven-Strategien eingesetzt. Angestrebt wird eine jährliche Wertentwicklung, die 5 Prozent über dem Geldmarktzins liegen. Die Volatilität soll zwischen 4 und 5 Prozent liegen.

## ■ Dresdner Bank AG

**Private Equity: Dresdner Bank steigt aus** - Die Dresdner Bank hat sich von ihrer Private-Equity-Sparte getrennt. Das Portfolio, welches 1,1 Milliarden Euro schwer ist, wurde von der amerikanischen Vermögensverwaltung AIG Global Investment Group, einer Tochtergesellschaft der American International Group (AIG), übernommen. Der Verkauf soll in den kommenden Monaten stattfinden. Die Kaufsumme, die im Rahmen eines Bieterprozesses zustande gekommen ist, decke sich mit den Erwartungen. Das Portfolio wurde von der Dresdner Bank seit Mitte der 90er Jahre aufgebaut. Es enthält ca. 150 Beteiligungen an verschiedenen nordamerikanischen

und europäischen Private-Equity-Fonds. Nach Angaben eines Sprechers des Unternehmens werden durch diese Transaktion fast alle noch verbleibenden Private-Equity-Anteile der Dresdner Bank verkauft. Dieser Schritt sei notwendig, weil das Private-Equity-Geschäft nicht länger zum strategischen Kerngeschäft der Bank gehöre. Bereits im vergangenen Jahr wurden kleinere Teile des Private-Equity-Portfolios verkauft. In Zukunft sollen die Private-Equity-Aktivitäten der Dresdner Bank unter dem Dach der Tochtergesellschaften Allianz Private Equity Partners und Allianz Capital Partners weiterbetrieben werden. Beide Gesellschaften bleiben von der Transaktion unberührt, heißt es bei der Dresdner Bank.

## ■ Dresdner Bank AG

**Dresdner Bank legt Man Hedge Garant Plus-Zertifikat auf** - Mit dem Man Hedge Garant Plus-Zertifikat (ISIN/WKN: DE000DR6EN06 / DR6EN0) bietet die Dresdner Bank AG ein neues Hedgefondsprodukt an. Die Laufzeit endet am 31.10.2016. Der Anleger nimmt dabei an der Wertentwicklung des RMF Aspect EUR Index, der verschiedene Hedgefonds-Strategien abbildet. Entwickelt sich der Index positiv, kann durch eine synthetische Leveragekomponente erreicht werden, dass die Wertentwicklung des Index bis zu 150% im Basket abgebildet wird. Zur Sicherung des bereits erwirtschafteten Betrages wird bei negativer Entwicklung des Index in den Geldmarktfonds JP Morgan Fleming Euro Liquidity Fund (ISIN/WKN:LU0070177232 / 974789) investiert. Für den eingezahlten Nennbetrag wird bei Laufzeitende eine 100%-ige Kapitalgarantie gewährleistet. Zudem wird ein fixer Kupon von 0,5% im Jahr gezahlt. Darüber hinaus verfügt das Produkt über eine Lock-In-Komponente, durch die ein einmal erreichter Kursgewinn bis zum Laufzeitende fixiert wird. Die Zeichnungsphase endete am 13. April 2005. Der Ausgabeaufschlag beträgt 5%, darüber hinaus wird eine Performance-Fee von 10% (High Water Mark) erhoben. Sowohl die Basketgebühr von 1,8% p.a. als auch eine Verwaltungsgebühr für die Geldmarktkomponente von 0,65% p.a. werden automatisch vom Wert des Index abgezogen.

## ■ ebs Finanzakademie

**ebs Finanzakademie legt Studium im Juni neu auf** - Das nächste Intensivstudium Hedgefonds der ebs FINANZAKADEMIE beginnt am 6. Juni in Oestrich-Winkel, dem Sitz der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL Intern. University Schloß Reichartshausen. Bisher haben schon 200 Teilnehmer das Intensivstudium durchlaufen. Als alternative Anlageform dürfen Hedgefonds erst seit 2004 in Deutschland öffentlich

angeboten werden, vorerst sogar nur in Form von Dach-Hedgefonds. Obwohl Hedgefonds schon seit Jahrzehnten in den USA bekannt sind und ca. eine Billion Dollar verwalten, steht nach Expertenmeinung der Run auf diese alternative Anlageform in Deutschland erst bevor. Das Geschäft mit den Hedgefonds erfordert nicht nur bei den potentiellen Kunden, sondern auch bei den Anlageberatern profunderes Wissen, um erfolgreich zu werden.

Als erstes Weiterbildungsinstitut hat die ebs FINANZAKADEMIE in Kooperation mit dem BAI im Frühjahr 2004 mit dem Intensivstudium Hedgefonds eine Plattform für diese junge Branche geschaffen, auf der nicht nur ausgewiesene Praktiker lehren, sondern auch ein intensiver Erfahrungsaustausch zwischen Hedgefonds-Anbietern und -Beratern stattfindet.

Das Intensivstudium umfasst eine Blockphase von fünf Tagen mit bis zu zehn Stunden Vorlesungen und ein Wochenende mit weiteren Vorlesungen, an dem auch die Prüfungsleistungen erbracht werden müssen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Hedgefonds-Berater (ebs/BAI). Das Studium kostet 2.950 EUR plus MwSt.

## ■ Goldman Sachs

**Rekord von Goldman Sachs** - Goldman Sachs hat mit dem Produkt GS Capital Partners V den bisher größten Private-Equity-Fonds aufgelegt. Das Fondsvolumen beträgt nach Angaben des Unternehmens 8,5 Milliarden Dollar. Davon stammen rund 2,5 Milliarden Dollar von der Investmentbank selbst, der restliche Betrag wurde bei Stiftungen, Family Offices und institutionellen Investoren eingesammelt. Das Produkt ist konzipiert als Buyout-Fonds und investiert in am Markt etablierte Unternehmen.

## ■ HANSAINVEST Hanseatische Investment GmbH / Société Générale

**Erster deutscher Dach-Hedgefonds auf den MSCI Hedge Invest Index<sup>SM</sup>** - Der MSCI Hedge Invest Lyxor Tracker-HI Fund wird die Entwicklung des MSCI Hedge Invest Index<sup>SM</sup> in Euro abbilden, welcher dank seiner Zusammensetzung eine hohe Diversifikation und Risikostreuung bietet. Der Index gilt als der größte investierbare Hedgefonds-Index weltweit und umfasst derzeit 121 verschiedene Zielfonds aus 14 Strategien. Über 3 Mrd. USD sind bereits via Tracker-Fonds in den Index investiert. Sowohl der Index als auch der Fonds stützen sich auf die Zielfonds der Lyxor Managed Account Plattform, welche mit über 150 Hedgefonds die größte weltweit ist. Deren Hedgefonds sind in Jersey zugelassen und werden von renommierten Hedgefonds-Managern im Namen von Lyxor ver-

waltet. Sie unterliegen strengen Auswahlverfahren, unabhängiger wöchentlicher Bewertung und regelmäßiger Risikokontrolle. Die Plattform wurde 2004 zur "Besten Managed Account Plattform" bei den Albourne Grannies Industry Awards gewählt. Lyxor AM ist ein 100%-iges Tochterunternehmen der Société Générale. HANSAINVEST ist seit dem neuen Investmentgesetz einer der Pioniere für deutsche Dach-Hedgefonds und zeichnet als Kapitalanlagegesellschaft für den Fonds verantwortlich. Dieser ist von der BaFin in Deutschland genehmigt. Lyxor AM und HANSAINVEST kontrollieren die Einhaltung der deutschen gesetzlichen Anforderungen und stellen Anlegern die erforderlichen Berichte zur Verfügung. Der Fonds kann wöchentlich ohne Sperrfristen gehandelt werden. Zwei Anteilklassen ermöglichen institutionellen Anlegern (Anteilklasse A) als auch Privatanlegern (Anteilklasse B) eine einmalige und diversifizierte Anlage in Dach-Hedgefonds. Der MSCI Hedge Invest Lyxor Tracker HI Fund wird vor allem von der Société Générale und Vertriebspartnern ihrer Tochtergesellschaft Inora Life vertrieben.

## ■ HSBC - Trinkaus & Burkhardt KGaA

**HSBC plant Hedgefonds-KAG** - Voraussichtlich geht bald die dritte Master-KAG (Kapitalanlagegesellschaft) für Hedgefonds in Deutschland an den Start: Die "Inka KAG" von der HSBC-Tochter Trinkaus & Burkhardt. Der Antrag auf Zulassung bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wurde bereits gestellt. Nach Angaben von HSBC sei allerdings noch nicht abzusehen, wann das Zulassungsverfahren abgeschlossen werde. Erst kürzlich meldete die SEB die Zulassung ihrer "Master Hedge KAG". Bereits im Dezember vergangenen Jahres ging mit der "Citigroup Investment Deutschland" die erste Hedgefonds-KAG in Deutschland an den Start.

Nach deutschem Recht können Hedgefonds über eine Master-KAG aufgelegt werden. Die Gesellschaft liefert die KAG-Hülle und übernimmt unter anderem das Risiko-Controlling, die Fondsverwaltung, das Rechnungswesen und das Berichtswesen. Welche Produkte genau die "Inka KAG" anbieten werde, könne noch nicht gesagt werden, heißt es von Seiten HSBC.

## ■ Man Investments

**Hedge-Dachfonds im Doppelpack** - Mit dem kapital-sichernden MGS Diversified Opportunities "Bond" (ISIN XS0211704373) und dem dividendenorientierten MGS Diversified Opportunities "Share" (ISIN XS0211707046)

bringt das Unternehmen zwei neue Hedge-Dachfonds-Produkte auf den Markt. Beide Produkte richten sich in erster Linie an institutionelle Anleger und sehr vermögende Privatkunden. Die Zeichnungsphase läuft noch bis zum 13. Juni 2005. Die Fonds setzen auf unterschiedliche Manager, die verschiedene Investmentstile abbilden. Dadurch soll eine möglichst breite Risikostreuung ermöglicht werden. Zu den Strategien gehören Arbitrage, Directional, Equity Hedge, Long-Short-Equities und Managed Futures, wobei der Schwerpunkt allerdings auf Arbitrage- und Managed-Futures-Strategien gelegt werden soll. Ausgewählt werden die Zielfonds von Man Global Strategies, einer Tochtergesellschaft von Man Investments.

Mit dem "Bond" strebt Man mittelfristig eine Rendite von im Schnitt 10 bis 13 Prozent an, wobei die Preise dabei unter 8 Prozent schwanken sollen. Als Sicherheitskomponente garantiert die Londoner Citibank bis 2017 eine vollständige Rückzahlung des eingesetzten Kapitals. Die "Share" -Variante ist etwas aggressiver ausgerichtet. Bei einer Volatilität zwischen 6 und 8 Prozent soll eine durchschnittliche Rendite von 11 bis 14 erwirtschaftet werden, weiterhin sind in den ersten vier Jahren Dividendenzahlungen von 4 Prozent vorgesehen. Die Mindestanlagesumme beträgt jeweils 50.000 Euro. Ein Ausgabeaufschlag fällt nicht an. Nach Angaben des Unternehmens hängen die jährlichen Managementgebühren von den einzelnen Strategien der Zielfonds ab. Da jede einzelne Strategie eine unterschiedliche Gebührenstruktur habe, könne erst am Ende des Geschäftsjahres die jeweilige Verwaltungsvergütung genannt werden.

## ■ Partners Group

**Partners Group gewinnt die Auszeichnung "Best European Fund of Fund of the Year 2004"** - Partners Group wurde von der renommierten Fachzeitschrift Private Equity International mit dem verliehenen "Global Private Equity-Awards" als bester europäischer Private Equity-Dachfonds-Manager des Jahres 2004 ausgezeichnet und belegte den zweiten Platz in der Kategorie "European Secondaries Firm of the Year", welche besondere Erfolge mit Investitionen von auf dem Sekundärmarkt erworbenen Private Equity-Anteilen honoriert. Die Gewinner sind durch ein Online-Wahlverfahren der Leserschaft von PrivateEquityOnline.com und Private Equity International ermittelt worden. "Die Preisverleihung ist faszinierend, zumal die Gewinner sozusagen basisdemokratisch ermittelt werden: es gibt keine Jury und keine Shortlists. Jeder, der unsere Publikation liest, kann unbeeinflusst wählen. Dieses Jahr sind tausende von Stimmen aus der ganzen Welt eingegangen", betont David Hawkins, Verleger

von Private Equity International und PrivateEquityOnline.com. Partners Group bietet seinen Kunden ein integriertes Private Equity Asset Management an, das Investitionen in Primär- und Sekundärtransaktionen, börsennotierte Private Equity und direkte Investitionen in Portfoliounternehmen umfasst. Zusätzlich zum traditionellen Private Equity Asset Management werden anhand der "Relative Value"-Strategie die einzelnen Private Equity-Marktsegmente periodisch gewichtet, um die besten Investitionsoportunitäten zu eruieren. "Diese Auszeichnung ehrt uns natürlich, zumal sie die Stimme des Marktes wiedergibt. Ich werte diesen Preis als Bestätigung unserer integrierten Private Equity-Strategie, die sich offenbar im Markt durchgesetzt hat", unterstreicht Urs Wietlisbach, Co-Chairman der Partners Group, die Bedeutung der Auszeichnung.

## ■ Schroder Investment Management GmbH

**Schroder wartet auf Zulassung** - Schroder Investment Management GmbH möchte spätestens zum Ende dieses Jahres mit ihrem Dach-Hedgefonds Schroder Alternative Fund Diversified auf dem deutschen Markt starten. Bereits im November 2000 wurde das Produkt unter dem Namen SAIF Blue Sea Fund in Luxemburg aufgelegt. Nachdem es anfänglich lediglich eine Dollar-Variante gab, existiert seit Februar 2002 auch eine Euro-Version. Der Fonds sollte bereits Ende 2004 an den Start gehen. Bislang gibt es allerdings noch Unklarheiten, die der Zulassung im Wege stehen. Nach Angaben des Unternehmens wird für das dritte Quartal, spätestens jedoch Ende 2005 mit der Zulassung des Fonds gerechnet.

Mit dem Schroder Alternative Funds Global Long/Short Equity und dem Concentrated hat das Unternehmen noch zwei weitere Dach-Hedgefonds im Angebot, für die jedoch vorerst keine Vertriebszulassung in Deutschland beantragt werden soll.

## ■ Union Investment

**UniFavorit investiert in fünf Assetklassen** - Seit dem 29. März 2005 darf der Mischfonds UniFavorit von Union Investment öffentlich vertrieben werden. Es ist der erste Total-Return Fonds in Deutschland, der gleichzeitig in fünf Assetklassen investieren kann, wobei die Anlagegrenzen flexibel sind. Der UniFavorit investiert weltweit in Geldmarktpapiere, Renten, Aktien, Immobilienfonds und alternative Investments sowie in Finanzinstrumente wie Derivate oder Futures. Damit ist der Fondsmanager weitgehend unabhängig von einzelnen Marktentwicklungen und kann auch bei nega-

tiven Märkten Erträge erzielen. Die Anlage kann sowohl in Einzelpapieren als auch in Fondslösungen erfolgen. Die Anlagegrenzen in die einzelnen Assetklassen sind flexibel, mit Ausnahme der gesetzlichen Begrenzung bei Immobilienfonds von maximal 30 Prozent und bei Hedgefonds von maximal 10 Prozent.

Der Fondsmanager gewichtet die Assetklassen entsprechend der jeweiligen Markteneinschätzung mit dem Ziel, viele in ihrer Auswirkung gleich wichtige Performancequellen zu nutzen. Mit diesem Managementansatz kann ein stetiger Wertentwicklungsverlauf ermöglicht und ein jährliches Performanceziel von 350 Basispunkten über dem Geldmarktsatz Euribor angestrebt werden. Dieses Ziel soll weitgehend unabhängig von der jeweiligen Kapitalmarktsituation erreicht werden. Ein Marktindex als Vergleichsgröße existiert nicht. Durch die breite Streuung des Vermögens und den Managementansatz werden Risiken reduziert. Die angestrebte Stetigkeit nimmt dem Anleger die Frage nach dem richtigen Ein- beziehungsweise Ausstiegszeitpunkt ab. Das Fondsmanagement entscheidet über den Zeitpunkt und die Aufteilung der Mittel auf die einzelnen Assetklassen. Daher ist der Fonds vor allem für Kunden geeignet, die ertragsorientiert anlegen möchten, ohne sich ständig mit den verschiedenen Anlagemöglichkeiten auseinander setzen zu müssen.

## PERFORMANCE

Der CSFB/Tremont Hedge Fund Index verzeichnete im Monat April einen Verlust von 1,04%. Nach einem Indexverlust im Vormonat von 0,15% liegt die Performance für den Zeitraum Januar bis April 2005 bei - 0,11%. Die Wertentwicklung des Hedgefonds-Index war damit in diesem Jahr bisher etwas besser als die Entwicklung der wichtigsten Börsenbarometer, wie Dow Jones Industrial Index (- 4,81%), S&P 500 (- 4,54%) und MSCI World Index (-3,10%).

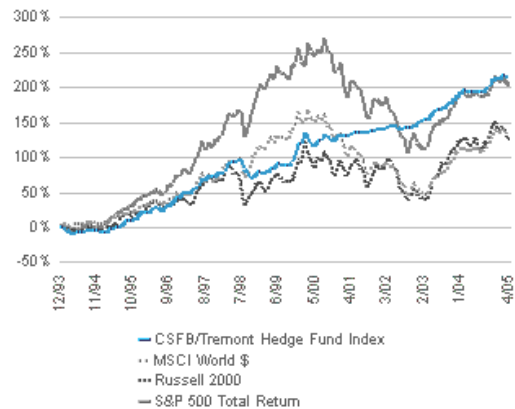
| Category                             | April 2005    | March 2005    | YTD 05        |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>CSFB/Tremont Hedge Fund Index</b> | <b>-1.04%</b> | <b>-0.15%</b> | <b>-0.11%</b> |
| Convertible Arbitrage                | -3.13%        | -1.63%        | -5.76%        |
| Dedicated Short Bias                 | 5.57%         | 3.46%         | 20.80%        |
| Emerging Markets                     | 0.28%         | -1.88%        | 2.85%         |
| Equity Market Neutral                | -0.22%        | 0.43%         | 1.59%         |
| Event Driven                         | -0.64%        | 0.57%         | 1.72%         |
| Distressed                           | -0.06%        | 0.65%         | 2.70%         |
| Event Driven Multi-Strategy          | -1.12%        | 0.54%         | 1.01%         |
| Risk Arbitrage                       | -0.54%        | 0.09%         | -0.09%        |
| Fixed Income Arbitrage               | -0.63%        | 0.27%         | 0.64%         |
| Global Macro                         | -0.25%        | 0.51%         | 2.37%         |
| Long/Short Equity                    | -1.55%        | -1.14%        | -1.53%        |
| Managed Futures                      | -3.45%        | 0.37%         | -8.25%        |
| Multi-Strategy                       | -1.10%        | 0.12%         | 0.03%         |
| Dow Jones Industrial Index*          | -2.81%        | -2.30%        | -4.81%        |
| NASDAQ Composite US \$ Index         | -3.88%        | -2.56%        | -11.67%       |
| S&P 500                              | -2.96%        | -2.01%        | -5.48%        |
| MSCI EAFE US \$ Index*               | -2.24%        | -2.47%        | -2.33%        |

\* Total Return Indices

■ Quelle: CSFB, [www.hedgeindex.com](http://www.hedgeindex.com)

Die beste Performance unter den Hedgefonds-Strategien können im aktuellen Jahr die Dedicated Short Bias Strategien mit einer Performance von 20,80% vorweisen, gefolgt - mit deutlichem Abstand - von Emerging Markets Strategien (2,85%) sowie den Distressed Strategien (2,70%), welche mit 15,62% führend für das Gesamtjahr 2004 waren. Belegte der Dedicated Short Bias Index in 2004 noch den letzten Platz und verzeichnete als einziger Sub-Index einen Verlust von 7,72%, so gelang ihm im Betrachtungszeitraum Januar bis April 2005 der größte Wertzuwachs mit den genannten 20,80%. Die positiven Wertzuwächse der Event Driven Multi Strategien (1,01%) sowie der Distressed Strategien führen dazu, dass die Event Driven Strategie ebenfalls eine positive Rendite in Höhe von 1,72% für den Zeitraum Januar bis April verbuchen konnte. Einen Abwärtstrend im Monat April hingegen zeigen die meisten Sub-Strategien, allen voran die Managed Futures (-3,45%), Convertible Arbitrage (-3,13%), Long/Short Equity (-1,55%), Event Driven Multi Strategy (-1,12%) sowie Event Driven (-0,64%). Gründe für die negativen Ergebnisse bei den

Managed Futures sind in dem Ausverkauf der Aktien- und Energiemärkte, sowie der gemischten Performance von Anleihen- und Devisenmärkten zu sehen. Die beste Wertentwicklung im Monat April erreichten - wie bereits im Januar - die beiden Strategien Dedicated Short Bias (5,57%) sowie die Emerging Markets (0,28%). Als Grund für die gute Performance der erstgenannten Strategie, welche seit Januar ununterbrochen erfolgreich die Performance aller Strategien dominiert, gelten die bis Ende April stark gefallen Aktienkurse.



■ Quelle: CSFB, [www.hedgeindex.com](http://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.

## IS IT TIME TO LOVE THE DOLLAR? HOW SHOULD I SHOW THAT LOVE?

From **Andy Kaufmann,**  
Barclays Capital



■ **Andy Kaufmann**  
Global Head of  
FX Structuring

There are good reasons to believe that the USD recovery over the past few months against the EUR is a foretaste of USD strength against the EUR over the longer term. We look at this idea in more depth, and then look at some strategies to benefit from this view.

### Fundamental Views

Recent news flows have encouraged a more USD bullish EUR bearish view.

There are four factors behind this view:

- 1) The unwinding of excessive pessimism on US economic growth and activity
- 2) The deeper-than-expected weakness in euro area economies
- 3) The ebbing of speculation on an imminent and sharp Chinese Yuan revaluation
- 4) The likelihood that significant earnings repatriation flows to the United States will begin within a month or two.

The view of Barclays Capital Research is that the perceptions of US economic weakness were excessive and that any lull was temporary. As of May 2005, the market still expects the FOMC to keep rates flat two of the remaining five meetings this year. Barclays Capital Research still holds to the view that year-end Fed funds will be at 4.00%, at current market rates there is somewhat more than a full hike to be added to the market's current forecast.

Paradoxically, the easing of extreme inflation risks also adds to the case for a stronger dollar. The odds that the Fed will surprise dramatically to the upside of the Fed funds forecast are reduced, so buying of spread, rather than fear of capital losses, is likely to be the dominant theme.

The economic weakness of the euro area is a second dollar positive development. The shift in rate spreads understates the shift in relative expectations of economic outcomes. The ECB has shut the door on any expectation of rate cuts more adamantly than most central banks would, and that is holding up two-year yields and possibly yields further out the curve.

Euro area yields (or their predecessor German benchmark yields) are at more than 40-year lows. Whether it represents the credibility of ECB monetary policy or sharply depressed expectations of activity is unclear. However, if the market accepts the ECB's statement that it will not cut rates and fiscal policy has little room to stimulate, lower medium- and long-term yields combined with a weaker currency may be the outcome.

Swedish, UK, Australian and New Zealand money markets now price in rate cuts for their central banks. Money markets have been much more aggressive in pricing in perceived flexibility in other central bank policies than with respect to the ECB. Money markets may well be wrong or premature in much (or all) of this optimism, but it is clear that money markets perceive much more downside flexibility to rate moves elsewhere than at the ECB.

The ebbing of expectations of an imminent China revaluation has similarly helped the dollar. Although this year, expectations of a China revaluation have been less EUR/USD negative than was the case last year, the recent round of heightened and dashed expectations of a quick revaluation are supporting the dollar both against European and Asian currencies. Moreover, if China does choose to either delay the revaluation beyond mid-year (which we see as a distinct possibility) or impose a very limited initial widening of bands that will be revisited periodically, further steam will be taken out of dollar selling, especially against G-10 currencies. With one-year spreads now 370 bps in favour of USD, a 5-6% cumulative revaluation over a year does not yield very exciting returns for speculators in yen.

The final major source of enhanced dollar optimism is the release of the second round of guidance by the US Treasury on earnings repatriation under the American Jobs Creation Act of 2004. This second release answers most of the ques-

tions that had been delaying significant repatriation. It allocates the earnings repatriation rights when M&A activity has altered the composition of the domestic parent or foreign subsidiary. The intention was to ensure that there was neither double- nor under-counting of repatriation rights, and that seems to have been achieved. The other major issue, the "section 78 gross up" dealing with foreign taxes was settled in line with Congressional intentions (which were corporate friendly).

While there remain some outstanding issues, it is likely that most corporates will be able to repatriate most of their overseas earnings confident that they are compliant with Treasury regulations. Because CEOs and Boards of Directors have to sign off on the reinvestment plans, firms and their tax advisors have been very cautious about running ahead of published guidance. There have been very few repatriation flows so far, but the dollar's rebound, along with the publication of the guidance is likely to produce more significant flows within a month or two.

There is unlikely to be an immediate flurry of repatriation. The feeling we have is that the repatriation plans are still tied up in tax and accounting departments and it may take some time to get out. There may be some hedging if EUR/USD approaches published budget rates. However, the likelihood is that the bulk of flows will actually happen late in the year when the closing of the repatriation window for firms that operate on a calendar year approaches. The market may be surprised by the amount that will be repatriated by small and medium-sized firms taking advantage of the USD500mn that can be repatriated without any provisioning or indication that the earnings were permanently invested overseas.

One factor commonly cited by USD bears is the US trade deficit, although this is a factor that the market has been aware of for several years. March data saw a pullback in the trade deficit; but with US domestic demand growing at a firm pace, it is unlikely that import retrenchment will continue unless the Fed moves much faster than anticipated above. There was some good news in the pick-up in exports in May despite slower growth abroad. This suggests that competitiveness is emerging as an export plus, at least in trade with Europe and Canada whose exports to the US are rising in price. It is more likely that the trade deficit will consolidate in the USD55-60bn range for a few months before it continues to rise.

A further factor that may be a USD positive is the positioning of Asian central banks. Barclays Capital Research analysis has suggested that Japan has held on to the bulk of the intervention dollars it accumulated in early 2004. Policy statements indicate that they have no intention of shifting. When looking at the valuation changes in the reserves portfolios of several

Asian central banks, you find that their reserves move too much with changes in the value of the dollar for a 20% or 30% non-USD component to be plausible. (If a 10% across the board dollar depreciation produces a 5% change in the dollar value of reserve portfolios, it suggests that the portfolio is 50% non-dollars.) Barclays Capital Research analysis suggests that some of the smaller Asian central banks have been more aggressive in diversification than the market thinks. Central banks that have cut their dollar holdings towards the euro's peak may find themselves closing shorts along with the rest of the market if the dollar rallies.

It is more difficult to forecast an extended USD rally. Factors such as repatriation flows are explicitly temporary, and firm growth in the US economy is likely to widen the current account deficit over time. We foresee a dollar rally, but it may well be an extended, pronounced correction rather than the beginning of a round of USD strength. Certainly the long-term evolution of EUR/USD depends on how well the euro area can deal with its structural, cyclical and (now) political headwinds. If the euro zone enters an extended period of stagnation, it will be hard for the euro to regain traction against the USD, although both the dollar and the euro could fall against Asia.

### **Market perceptions**

Many foreign exchange professionals and market players have been looking for ways to diversify out of long EUR positions. Sonja Lang, who runs Institutional FX Sales in Germany and Austria for Barclays Capital, feels we could be at an important junction. "Many customers feel that the EUR story has changed, and that the USD and others will benefit over the coming months. The story has two sides to it. They are worried about the EUR and starting to like the alternatives."

The steady widening of the yield differential between USD and EUR over the past few years, meaning that the USD is now the high yielder, means that longer dated structures linked to EURUSD are becoming more and more attractive. Ekkehard Stegner, Head of Institutional FX Sales for Continental Europe and Head of FX Sales in Germany for Barclays Capital, notes that many customers like the opportunities that this yield differential allows. "The yield differential means that the 10 year outright forward for EURUSD is about 20 big figures above the current spot rate. Many customers like principal protected structured products which use this to good effect."

### **Examples**

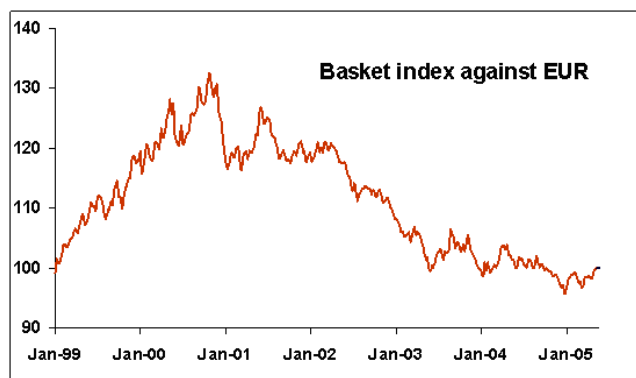
I include two popular ideas which benefit from what has been observed. Firstly, we look at EUR bearish ideas, seeing a way

to short the EUR against a variety of currencies. This enables investors to benefit from correlation savings by reducing cost. Secondly, we look at some longer term fixed income style instruments, which use the EURUSD views stated above to enable investors to get a much higher rate of return.

Consider a EUR Put against a basket consisting of seven currencies:

| Currency | Weighting |
|----------|-----------|
| USD      | 30%       |
| JPY      | 25%       |
| GBP      | 15%       |
| AUD      | 15%       |
| CAD      | 5%        |
| NOK      | 5%        |
| SEK      | 5%        |

We construct an index linked to these currencies, and set its level today as 100. As you can see from the chart, the EUR has strengthened about 35% against this index over the past three years.



■ Source:  
Barclays Capital

A 2 year EUR Put Basket Call struck at 100 would cost around 2.65%. This could be viewed either as an investment or as a hedge. As an investment, this offers a good way to express a bearish EUR view cheaply against a variety of currencies. As a hedge, this provides a hedge against a decline in the global net worth of a EUR centred investor.

If an investor were to hedge the currencies individually using vanilla options, this would cost around 4.00% of the total amount. The significant savings are due to the correlation savings involved in basket options. The FX options market views the world very much in USD terms, so that taking views on non-USD crosses through a basket approach may improve the efficiency of a strategy.

Looking at longer term products, consider a 10 year EUR denominated note. With swap yields coming down to around 3.4% for 10 year swaps, it is becoming more and more difficult to provide sources of income. A nice alternative is to monetize the FX views stated above, and to benefit from the yield differential effect on the FX forwards.

We find many customers are interested in products such as a "10 year Non-Call 1 100% Principal Protected EUR Denominated Note, with coupons linked to EURUSD". This note pays out a coupon of 6% per annum (30/360) at the end of year 1. For subsequent years, it pays out a coupon of 6% per annum (30/360) if EURUSD is below 1.42 at the end of the year. It has a zero coupon for any year that EURUSD is above 1.42 at the end of the year. The issuer has the right to call the note back at par after one year, and annually thereafter.

This is an example of notes that provide an opportunity for enhanced yield in a lower yield environment in Europe. We find many customers are comfortable with the limited FX risk on these products, because of the arguments outlined at the start of this article.



■ Kontakt:  
Barclays Capital  
5 The North Colonnade  
Canary Wharf  
London, E14 4BB  
Grossbritannien

Tel.: +44 20 7773 9318  
Andrew.Kaufmann@barclayscapital.com  
Internet: www.barcap.com

## OPERATIONAL DUE DILIGENCE IN THE HEDGE FUND WORLD

From Ed Hawthorne & Don Murphy,  
Capco – The Capital Markets Company GmbH

Traditionally, operational risk was considered a stepchild to its bigger brothers - market, credit, and liquidity risk. Recent events, however, have brought operational risk to the fore. The 1998 Basel Committee on Banking Supervision explicitly identified operational risk when referring to controls and corporate governance 'breakdowns that lead to financial losses through error, fraud, and or failure (...) or conducting business in an unethical or risky manner'. This served to establish operational risk as a significant issue in the minds of financial services executives. In addition, in 2001 the Committee published the next phase of their risk management and regulatory requirements, and, although formal implementation has been delayed, regulators are expecting that the financial industry will continue to proactively address the issues surrounding operational risk.

The rapid growth of alternative investments, with hedge funds now being identified as a key part a portfolio's overall diversification strategy, coupled with the media focus on hedge fund 'blow-ups', has shed new light on the total risk profile of this asset class. Not only do investors have concerns over market, credit, and liquidity risks, but they also want to know that their money is safe from operational risk. Investors want to know that the information they receive about their portfolios is accurate and not fraudulent. Recently, cases of alleged fraud on the part of a few fund managers have disturbed investors. In some of these situations, managers provided misleading statements showing valuations that were not representative of the true valuation of the fund; other allegations of misrepresentation are still pending resolution. In the proven cases, no independent review of the valuation information was undertaken on a regular basis, and, as a result, investors sustained significant losses. However, aside from mandating a significant increase in regulation for hedge funds, which could slow down future growth in this asset class, one has to fall back on that truism of capitalism, 'caveat emptor', buyer beware.



■ Ed Hawthorne

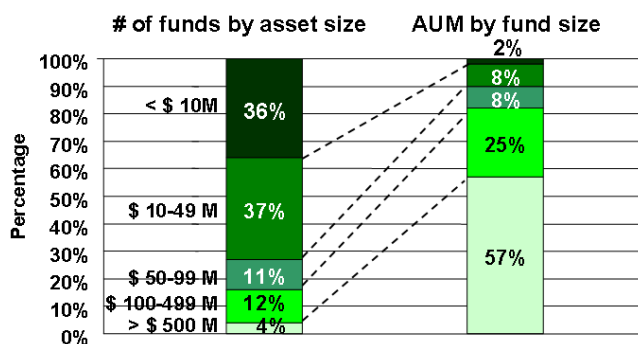
Up until recently, hedge funds have only been available to the very rich. Indeed, whilst it was not considered exciting to discuss your traditional mutual fund investments at a cocktail party, discussing your exclusive hedge fund investment and trading gossip about the managers handling your money made for great conversation. However, as Dylan says, 'the times they are a changin'. The money racing to invest in alternative markets is not coming exclusively from the typical family office, but from institutions and pension investors. Now, the public spotlight is focused on hedge funds and their continued growth and well-being. No longer will 'blow ups' just affect a few rich folks. In addition, if the Enron debacle teaches us anything, it is that financial disasters now have a far-reaching impact on John Q Public. With more of the public's retirement wealth tied up in 401K and pension plans, with its variety of investments including equities, the focus on stability must be paramount. In a recent speech, President Bush was quoted as saying 'about 42 million American workers own 401(k) accounts with a total of US-\$ 2 trillion in assets.' He continues, 'These workers need to have full confidence in the security of their pension plans.' Additionally, as Europeans focus on the need to develop additional pension provisions, they too will need to have confidence in the security and stability of these investments. This attitude and the accompanying due diligence will have a direct impact on the hedge fund community as it accepts more assets from these channels.

With the increased activity in this market, the following paragraphs attempt to discuss issues facing the alternative investment market, along with recommendations as to how to sleep better at night when selecting hedge funds or fund of funds as alternative investment vehicles.

## Background

Several overriding themes concerning investing in hedge funds have developed in recent years. They are:

- Demand is growing rapidly, with the supply side actively attempting to meet it.
- Selecting hedge funds continues to be a difficult process. Information is still very limited and it is difficult to get comparable data on which to make informed decisions.
- As a result, there is an overwhelming bias to choosing high profile, larger funds (as figure 1 indicates).

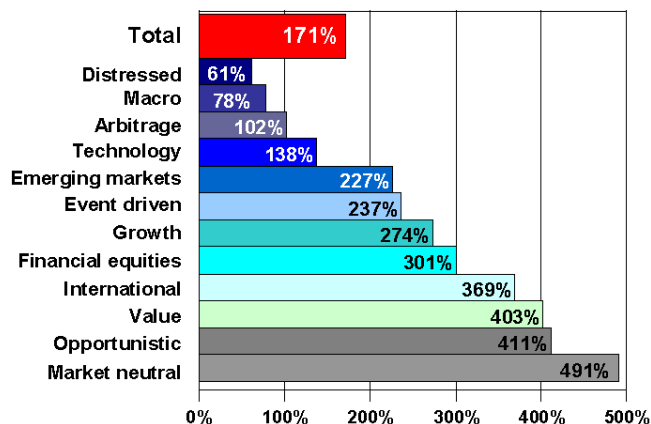


■ Figure 1: Hedge fund assets

Source: MAR/Hedge in the Cerulli Report, Market Update: Hedge Funds 1999

However, high-profile name funds are either closed to new investors or have reached the limit of the assets they will take. This has led to an influx of new managers. Managers are leaving the traditional asset management companies to forge out on their own, seeking to start their own businesses, causing a drain on the talent pool at their original employers. Established money managers are counteracting this trend by starting up hedge funds of their own in order to keep managers from leaving. Asset management firms have stated that this is one of the key reasons they are launching alternative asset products.

The shift away from investing in high-profile funds affects how these newer participants in the market will grow. As figure 2 indicates, fund managers would like to grow their assets under management by an average of 171%. As smaller funds grow their assets under management, their ability to manage their businesses becomes less secure, and they are, by definition, taking on more risk. They are suddenly confronted with having to develop controls instead of just focusing on returns. Many fund managers have never had to worry about these types of issues. Understanding control issues and hiring the right mix of people to help alleviate these risks is of paramount importance.



■ Figure 2: Hedge fund capital capacity ratios

Source: Plan Sponsor Prime Brokerage Survey in Cerulli Report, Market Update: Hedge Funds 1999

## New approaches to investing

For investors, it is no longer enough to choose a high-profile fund and feel secure that the risk management is adequate and the flow of information transparent. We are finding that institutional investors are taking a new approach, one that is just as concerned with operational risk as with returns. These investors are willing to give up some return to sleep better at night. This approach is particularly relevant when hedge fund investments are part of an overall diversification strategy. Recent trends indicate an increase in fund-of-funds investments, with managers seeking more qualitative measures of the underlying funds in which they invest. This is not to say that the focus on style and return are not important, just that the due diligence function is expanding outside the boundaries of the traditional review. There is additional focus on reviewing the third-party arrangements. Administration and audit are now part of the selection process.

Recently, institutional investors find themselves leading the campaign to highlight the lack of standardization, transparency, and regulation in the hedge fund market. Their demands include the open reporting of positions, trades, and risk. As more influential investors enter the market, the insistence upon receipt of timely, standardized, and therefore comparable information from both funds and their prime brokers grows. This, coupled with the increase in unproven managers, pushes demand for greater monitoring capabilities.

There are hedge fund companies that have grasped the concept of providing investors with full and timely information, and are focusing on providing standardized reporting. PlusFunds and Hedge World are two such firms that are attempting to provide better information to this growing marketplace.

## The future

What the investors should be doing

As an investor, how do you know that the firm you invest with is following safe practices? While many money managers follow practices that can increase your comfort level, most will still say that the ultimate responsibility lies with you, the investor. Also, with the limited amount of protection afforded by regulatory authorities, managers require that investors be more diligent in both their fund selection and fund monitoring. The following are two areas that can be addressed. While no silver bullet, they are intended to assist the investor in achieving a certain comfort level with regards to the selection process.

### Fund selection

Before investing in a hedge fund or a fund-of-funds be sure to ask testing questions about investment style and practices, and review all available documentation. Typically, a selection review focuses on the style and returns of the fund, with limited time spent analyzing operational risk. However, going forward, investors should spend more time examining the operational aspects of any fund.

Start with a review of the offering document. This will give you most of the profile information needed, including the names of the third-party service providers. Beware of ridiculous returns touted by the manager. This sounds logical but many recent hedge fund blow ups started with managers touting large returns to gather initial investments in their fund. For instance, a recent case found a new entrant to the hedge fund marketplace claiming to offer returns of greater than 80%. While this sounds attractive, it turned out to be a boast - no regulatory agency oversees the claims made in hedge fund offering documents as these are private investments. False investor statements were issued by the fund to keep investors 'in the loop' and the actual problems were not uncovered until the fund received redemption requests it was unable to meet.

The next step is to speak to the fund management company itself. Most funds will have an individual assigned to investor relations; not having one may also tell you something. Discuss the type of technology the fund uses and the controls it has in place. A larger fund manager will have invested in the sophisticated technology needed to run a hedge fund. Due to the complexity of some of the accounting requirements needed to manage certain non-traditional financial instruments, a handful of packages have been developed to meet them. Although not required, investors are becoming more comfortable investing with funds that use a third-party administrator. Such an outsourcing arrangement provides an additional level

of assurance that the information provided to the investor is credible. In addition, an administrator probably provides the record-keeping and shareholder servicing not available from a traditional prime broker. A common thread in recent hedge fund fraud cases is the issuance of misleading information and false accounts to the investor. In many cases, the fund manager provided this information directly, with no independent verification. The use of third-party administrators goes a long way in providing investors with solid, independent information.

### Ongoing fund monitoring

It is equally important to monitor a fund investment on an ongoing basis. To do this properly, the investor will need fund level information, such as positions, and the ability to see how these are incorporated into the existing business and technology infrastructures. Access to this information would enable the investing institution to perform several key activities, such as risk modelling and style drift. While fund managers are hesitant to provide this type of information, as larger institutions start funnelling assets to this asset class, they will have more clout in requesting access to this data.

### What the manager should be doing

What does market maturation mean for hedge fund managers? First, the good news is that the flow of assets into these funds will continue at a tremendous pace. And with the new money invested come additional sets of eyes overlooking the business and requiring more information. This is not a bad change and should not deter managers from starting up new funds. Rather, managers should prepare to satisfy an increase in information requests.

For managers that are not used to this level of scrutiny, or that wish to spend the majority of their time focusing on managing the portfolio, several simple steps can help to manage the business while making the fund more attractive to investors.

- Hire, or assign, a person to focus directly on servicing investors. Many funds spend a lot of time pitching to new clients, but either don't focus much of their time on their current investors or let their administrator provide this service. As more 'hands-on investors' participate in this market, they will need more support and require more information.
- Be prepared to provide more information than in the past. As institutional and sophisticated investors increase their investments, they will demand more raw information to use in their own risk models. This is particularly true as funds-of-funds products become more popular.

- Understand the service level agreements with your third-party service providers. It is important to understand what services you are getting from your prime broker and administrator, and how to track and evaluate those services. For instance, if you have an agreement with a large institution that wants independent data, you will need to work out an arrangement with your administrator to provide this information. There may be some technology support that is needed and hence this will need to be agreed upon at the initiation of the service level agreement.

As mentioned, the focus on operational risk is becoming more prevalent in this arena. As the market expands and traditional money finds its way into these newer investment vehicles, the demand for more information will become more intense. From a hedge fund manager's point of view, focusing on operational controls and third-party arrangements will make their funds more attractive, as the market draws more assets from an investor base that has traditionally required more information to make and monitor their investment decisions.

"This article is reprinted with permission from the Capco Institute, publishers of the Journal of Financial Transformation."



■ Contact:

Dr. Jörn Grimmer  
Capco  
Practice Lead Asset Management (Germany)  
Tel.: +49 (0)69 9760 9168  
Email: [jorn.grimmer@capco.com](mailto:jorn.grimmer@capco.com)  
Internet: [www.capco.com](http://www.capco.com)

Capco is the leading global provider of integrated transformation services dedicated exclusively to the financial services industry

# RÜCKZAHLUNGSGESCHWINDIGKEIT VON PRIVATE EQUITY - INVESTITIONEN, ODER: PAYBACK TIME

Von André Frei und Michael Studer,  
Partners Group

Die Anlageklasse Private Equity erzielte in den letzten zehn Jahren eine signifikant höhere Rendite als traditionelle Anlagen. Über den Zeitraum von Juni 1994 bis Juni 2004 erzielte der DAX eine Rendite von 7,2% p.a. und der REX Performance Index erreichte eine Rendite von 6,7% p.a. Über denselben Zeitraum erzielte ein breit diversifiziertes Private Equity Portfolio gemäß Thomson Venture Economics eine Rendite von 12,8% für Nordamerika und 10,5% für Europa. Dieser attraktive Renditeüberschuss hat dazu geführt, dass vermehrt auch deutsche Investoren ihr Augenmerk auf diese Anlageklasse richten.

Renditen werden in Private Equity gewöhnlich anhand des internen Zinsfußes (IRR) gemessen. Leider stellt dieses Performance-Maß in den ersten Jahren eines Private Equity Fonds nur eine grobe Schätzung der zu erwartenden Rendite dar, da außer den tatsächlichen Cashflows auch der unrealisierte Wert des Portfolios betrachtet wird. Als Alternative zum IRR bietet sich die Analyse der Payback-Periode an: also die Zeit, die ein Fonds benötigt, um das eingezahlte Kapital zurückzuzahlen. Die Messung dieser Zeitspanne berücksichtigt den unrealisierten Wert des Portfolios ("Net Asset Value") nicht. Des Weiteren interessiert sich der Investor für die Verlustwahrscheinlichkeit, das heißt die Wahrscheinlichkeit, dass er das eingesetzte Kapital verliert. Während man grundsätzlich annehmen kann, dass sich Diversifikation positiv auf die Rückzahlungsquote auswirkt, ist eine solche Aussage für die Payback-Periode nicht möglich. Zur Erläuterung dieses Sachverhaltes analysieren wir eine anonymisierte Datenbank mit Private Equity Daten, die uns von Thomson Venture Economics, einem führenden Datenprovider, zur Verfügung gestellt wurde. Die Analyse unterstreicht einmal mehr den langfristigen Charakter der Anlageklasse.

### Kurze Payback-Perioden zeigen hohe Renditen an

Wie volatil die Renditemessungen durch IRRs sein können, zeigt die Entwicklung des IRRs aller US Venture Fonds, die im Jahr 1999 aufgelegt wurden. Eine äußerst attraktive Rendite



■ Dr. Michael Studer  
Vice President of Risk  
and Quantitative Team



■ André Frei  
Executive Director and  
Head of Risk and  
Quantitative Team

von 30%, die dieser Pool von Fonds Ende 2000 durch hohe Bewertungen auf die Investitionen aufwies, reduzierte sich bis Ende 2003 auf eine enttäuschende Rendite von -15% durch das Platzen der Tech-Blase. Man beachte jedoch, dass auch diese Zahl weiterhin mit Vorsicht zu genießen ist, da diese Fonds noch weitere vier bis sechs Jahre Zeit benötigen werden, ihre Portfolios erfolgreich zu veräußern. Diese Unsicherheit der "Endrendite" ist einer der Gründe, wieso sich Investoren in letzter Zeit vermehrt auch für die Payback-Periode interessieren.

Payback-Periode und IRR verhalten sich jedoch nicht unabhängig voneinander. Im Gegenteil, alle liquidierten Fonds in oben erwähnter Datenbank mit einer Rendite von mehr als 60% benötigten weniger als sechs Jahre, um das Kapital zurückzuzahlen. Im Gegensatz dazu erreichte kein Fonds mit einer Payback-Periode von mehr als zwölf Jahren eine Rendite über 15%.

### Private Equity-Investoren müssen geduldig sein

Wie lange muss also ein Investor im Durchschnitt warten, bis er sein Geld zurück bekommt? Wir beobachten, dass die Payback-Periode von der Art der Investition abhängig ist, das heißt vom so genannten Finanzierungsstadium. Bei Buyout-Fonds, die in reife Firmen investieren, beobachten wir im Durchschnitt eine Payback-Periode von rund sieben Jahren. Im Gegensatz dazu benötigen Venture Capital-Fonds rund ein

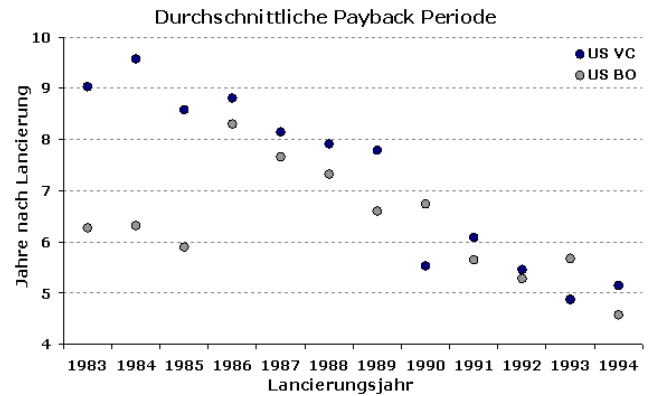
Jahr länger. Dies ist auch damit zu erklären, dass Venture Fonds in Firmen investieren, deren Geschäftskonzepte sich erst noch beweisen müssen.

Neben dem Finanzierungsstadium ist die Analyse der Auswirkungen des Lancierungsjahrs auf die Payback-Periode interessant. Durch den langfristigen Charakter der Anlageklasse kann man für eine solche Untersuchung leider nur Lancierungsjahre bis etwa Mitte der neunziger Jahre heranziehen, da sich Fonds, die später lanciert wurden, mitten in der Realisationsphase befinden.

Bild 1 zeigt die Entwicklung der durchschnittlichen Payback-Periode für die Lancierungsjahre 1983 - 1994. Man beachte, dass Fonds aus dieser Periode, die das Kapital noch nicht zurückbezahlt haben, dies aber noch tun werden, die Rückzahlungs-Zeitspanne verlängern. Mit anderen Worten, so lange nicht alle Fonds liquidiert sind, weist Bild 1 Verzerrungen (oder einen Bias) auf.

Anhand der Länge der Payback-Periode lassen sich die Trends und Zyklen der Private Equity-Industrie der letzten 20 Jahre nachvollziehen. Fonds, die ihr Portfolio nach der Rezession der frühen Neunziger realisieren konnten, weisen kürzere Payback-Perioden auf, als jene Fonds aus den Achtzigern. Venture Fonds dagegen profitierten vor allem vom günstigen Umfeld Ende der Neunzigerjahre und erreichten somit den Payback in fünf statt wie zuvor in acht bis neun Jahren. Trotzdem weisen Buyout-Fonds, mit Ausnahme der Lancierungsjahre 1990 und 1993, eine kürzere Payback-Periode auf. Für das Lancierungsjahr 1990 geht dies einher mit einer der schlechtesten Rendite der Buyout-Fonds über den beobachteten Zeithorizont, das Lancierungsjahr 1993 weist außerordentlich hohe Renditen der entsprechenden Venture Fonds aus.

Obwohl Private Equity tendenziell eine relativ niedrige Korrelation zu öffentlichen Märkten aufweist, kann sich die Anlageklasse nicht von der Konjunktur und von den öffentlichen Märkten abkoppeln. Das schwierige Umfeld zu Beginn dieses Jahrzehnts wird sich in den heutigen Private Equity Portfolios in längeren Payback-Perioden niederschlagen. Für die Fonds, die nach 2000 lanciert wurden, erwarten wir aber wieder durchschnittliche Payback-Perioden von sieben (Buyout) bis acht Jahren (Venture-Kapital).

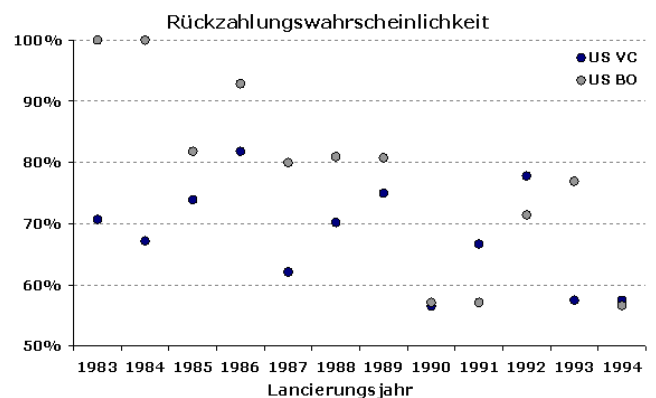


■ **Abbildung 1:**  
Durchschnittliche Payback-Periode von US Fonds.

### Wie sicher ist eine Private Equity-Investition?

Im Gegensatz zur Payback-Periode ist der Prozentsatz an Fonds, bei denen die Investoren zumindest keinen Verlust erleiden, überraschend stabil. Bild 2 zeigt, dass unabhängig von den ökonomischen Zyklen rund 75-80% der beobachteten US Buyout-Fonds zumindest das Kapital zurückgezahlt haben. Obwohl Venture Fonds ein höheres Risiko aufweisen, erreichen sie durch eine breitere Diversifikation ihres Portfolios mit 70-75% eine ähnlich hohe Rückzahlungsquote wie Buyout-Fonds. Das heißt insbesondere, dass sich das höhere Risiko von Venture Investitionen vor allem durch eine höhere Streuung der Renditen auszeichnet.

Überraschenderweise weisen Venture-Fonds der Lancierungsjahre 1993 und 1994 eine sehr kurze Payback-Periode, aber eine tiefe Rückzahlungsquote von knapp 60% auf. Obwohl einige Fonds durch einen Schlusspunkt diesen Prozentsatz noch erhöhen könnten, zeigt sich doch, dass nicht alle Fonds vom exzellenten Umfeld für Venture-Realisationen Ende der Neunziger profitieren konnten. Ein garstiges Umfeld für Börsengänge und das Fehlen von Käufern von jungen Technologie- oder Life Science-Firmen erschwerten diesen Fonds weitere Realisationen nach 2000.



■ **Abbildung 2:**  
Prozentsatz der zwischen 1983 und 1994 lancierten Fonds, die zumindest das Kapital zurückbezahlten.

## Diversifikation zahlt sich aus

Private Equity Investoren diversifizieren ihre Portfolios im Allgemeinen über mehrere Fonds. Die Frage stellt sich nun, wie sich Payback-Periode und Rückzahlungswahrscheinlichkeit diversifizierter Portfolios verhalten?

Es ist schon seit längerem bekannt, dass die Private Equity-Renditen durch das Top Quartil, die 25% erfolgreichsten Fonds, überdurchschnittlich beeinflusst werden. Erfolgreiche Börsengänge, wie zum Beispiel derjenige von Google, schwemmen hohe Profite in die Kassen der besten Venture-Fonds. Es ist daher für den Erfolg des Portfolios zwingend notwendig, in diesen erfolgreichen Fonds zumindest proportional vertreten zu sein. Dies ist aber nicht für alle Investoren möglich, da viele dieser Top-Fonds für neue Investoren geschlossen sind.

Im Gegensatz zu einer Erfolgswahrscheinlichkeit von knapp 80% für einzelne Fonds, hätte ein breit diversifiziertes Portfolio, das in diese erfolgreichen Fonds investiert, über den Zeithorizont 1983 - 1994 für jedes Lancierungsjahr zumindest das Kapital zurückbezahlt. Das heißt, Diversifikation wirkt sich positiv auf die Rückzahlungswahrscheinlichkeit aus. Und was lässt sich über die Rückzahlungsgeschwindigkeit, die Payback-Periode, aussagen?

Unsere Analyse zeigt, dass ein diversifiziertes Portfolio das Kapital zwar häufiger, aber nicht schneller zurückzahlt. Die Payback-Periode eines Portfolios aller Fonds eines Lancierungsjahres benötigt im Durchschnitt rund ein Jahr länger als der durchschnittliche Fonds. Dieses Resultat lässt sich damit erklären, dass zur Berechnung der durchschnittlichen Payback-Periode die schlechtesten Fonds, welche das eingesetzte Kapital nicht zurückzahlen konnten, nicht berücksichtigt werden (schließlich haben diese Fonds zumindest theoretisch eine unendlich lange Payback-Periode), im Pool aller Fonds jedoch enthalten sind. Nichtsdestotrotz resultiert ungefähr dieselbe Payback-Periode bei Berücksichtigung aller Fonds.

Zusammenfassend halten wir fest, dass sich Private Equity-Investitionen durch einen Renditeüberschuss gegenüber traditionellen Anlagen auszeichnen. Ein Teil dieses Renditeüberschusses lässt sich durch eine Liquiditätsprämie erklären. Investoren müssen geduldig sein, da sie das Kapital im Durchschnitt erst nach sieben bis acht Jahren zurückerhalten. Ein diversifizierter Investor erhält das Kapital im Durchschnitt nicht schneller zurück, aber er senkt durch die Diversifikation die Verlustwahrscheinlichkeit gegenüber Einzelinvestitionen massiv.



**Partners Group**  
ART OF FINANCE

■ **Kontakt:**

Partners Group  
Zugerstrasse 57  
6341 Baar-Zug  
Schweiz

Tel: +41 41 768 85 85  
Fax: +41 41 768 85 58

michael.studer@partnersgroup.net  
andre.frei@partnersgroup.net  
Internet: [www.partnersgroup.net](http://www.partnersgroup.net)

# PRIVATE EQUITY - EINE ATTRAKTIVE UND KOMPLEXE ASSETKLASSE FÜR INSTITUTIONELLE INVESTOREN

Von Klaus Bollmann,  
Union Alternative Assets GmbH



■ Herr Klaus Bollmann  
Geschäftsführer

In Zeiten niedriger Kapitalmarktrenditen suchen viele institutionelle Investoren nach neuen Anlageformen, die durch ihre Beimischung die Effizienz des Gesamtportfolios optimieren. Alternative Investments wie Hedgefonds und Private Equity kommen hier unmittelbar in den Sinn. Während in anderen Ländern, insbesondere den USA, Investitionen in Hedgefonds und Private Equity für viele institutionelle Investoren seit längerer Zeit zum Standard gehören, erfreuen sich mittlerweile beide Anlageformen auch in Deutschland zunehmender Aufmerksamkeit. Die Allokationsquoten sind aber noch relativ gering.

## Attraktive Renditen bei geringer Korrelation gesucht

Was versprechen sich potenzielle Investoren von einem Investment in Private Equity? Was sind auf der anderen Seite die Komplexitäten dieser Assetklasse, die für viele Investoren eine Herausforderung darstellen oder sogar einige ganz von einer Investition abhalten?

Zahlreiche Studienergebnisse zeigen, was ein Engagement in Private Equity für Investoren so interessant macht. Die Anleger locken die langfristig attraktiven Renditen und die geringe Korrelation zu anderen Vermögensanlagen. Diese Eigenschaften machen Private Equity zu einer idealen Portfoliobeimischung.

Konnte Private Equity in der Vergangenheit die Erwartung attraktiver Renditen bei geringer Korrelation zu den traditionellen Assetklassen tatsächlich auch erfüllen?

## Selektion als Erfolgsfaktor

Schaut man sich historische Datenreihen an, so ergibt sich ein differenziertes Bild. Europäische Private Equity Fonds haben in den vergangenen zehn Jahren durchschnittlich eine jährliche Performance von rund 15 Prozent erzielt. Die öffentlichen Aktienmärkte, gemessen am MSCI Europe, dagegen nur 7 Prozent. Dieser beachtliche Durchschnittswert der Private Equity Fonds verdoppelt sich allerdings noch einmal, wenn für denselben Zeitraum lediglich die erfolgreichsten 25 Prozent der europäischen Beteiligungsfonds herangezogen werden: Die Fonds im ersten Quartil erwirtschafteten jährlich sogar knapp

30 Prozent. Der Umkehrschluss liegt nahe. Offensichtlich haben die schwächsten Fonds kein Geld für ihre Investoren verdient. Die Performancedispersion bei Private Equity Fonds ist also erheblich.

Dekorrelation zu den traditionellen Assetklassen ist die zweite Eigenschaft, die institutionelle Investoren zu Private Equity greifen lässt. Auch hier ergibt sich auf der Basis historischer Daten ein differenziertes Bild. Der durchschnittliche Private Equity Fonds hatte eine relativ hohe Korrelation von rund 0,60 mit den Indizes öffentlicher Aktienmärkte. Wiederum waren es die erfolgreichsten Beteiligungsfonds, deren Wertentwicklung für die Vergangenheit eine weitaus geringere Korrelation zu den Aktienmärkten ausweisen. Hier wird die Komplexität von Private Equity sehr deutlich: Offensichtlich ist die Selektion des richtigen Beteiligungsfonds ein entscheidender Erfolgsfaktor. In der Vergangenheit erfüllten nur die Top Fonds die Erwartungen an Rendite und Dekorrelation und damit auch an eine Effizienzsteigerung im Portfoliokontext. Wer fähig war, systematisch in die erfolgreichsten Beteiligungsfonds zu investieren, konnte in der Vergangenheit überdurchschnittliche und dekorrelierte Renditen erzielen.

Private Equity hat aber noch einige andere Spielregeln, die für viele institutionelle Investoren eine Herausforderung darstellen und diese Assetklasse recht komplex machen.

## Unsichere Cashflowplanung

Der typische Lebenszyklus eines Private Equity Fonds bringt eine Reihe von Komplexitäten mit sich. An eine Zeichnungsphase von einigen Monaten bis zu einem Jahr, in der von institutionellen Investoren Kapitalzusagen eingeworben werden, schließt sich die Investitionsphase an, die rund drei bis vier Jahre dauert. Der Manager des Beteiligungsfonds investiert in Unternehmensbeteiligungen, wofür er nach und nach die in

der Zeichnungsphase zugesagten Mittel bei den Investoren abrufen. Es folgt die Realisierungsphase von rund vier bis fünf Jahren, in der eingegangene Unternehmensbeteiligungen nach ihrer Weiterentwicklung und Reifung zu einem ansprechenden Vielfachen der ursprünglichen Investitionssumme wieder veräußert werden sollten. In dieser Phase werden realisierte Mittel an die Investoren im Beteiligungsfonds bereits wieder ausgeschüttet. Investitionsphase und Realisierungsphase überschneiden sich. Nach rund zehn Jahren und der sukzessiven Realisierung der Beteiligungen nähert sich der Fonds seinem Laufzeitende.

Das Management der Kapitalabrufe und Rückflüsse beim Investor kann für ihn eine Herausforderung sein. Da unklar ist, wann der Beteiligungsfonds Investitionen in Unternehmensbeteiligungen tätigen wird, ist eine Prognose der Abrufe äußerst schwierig. Ebenso unbekannt sind die Zeitpunkte, zu denen aufgrund erfolgter Realisierungen im Fonds Mittel wieder an die Investoren zurückfließen. Deren Höhe ist ohnedies nicht planbar. Insgesamt sieht sich der Investor also einer Cashflowplanung seiner Investition gegenüber, die durch erhebliche Prognoserisiken gekennzeichnet ist.

### **Geringer Investitionsgrad und "J-Curve"**

Der geschilderte Lebenszyklus eines Beteiligungsfonds mit der Überschneidung von Investitions- und Realisationsphase hat aber auch zur Folge, dass der durchschnittliche Investitionsgrad in der Regel nie 100 Prozent des ursprünglich zugesagten Kapitals erreicht. Häufig werden "im Zenit" rund 70 Prozent erreicht. Der durchschnittliche Investitionsgrad über die Fondslaufzeit liegt noch deutlich darunter. Will der Investor also in Höhe eines bestimmten Betrages effektiv in Private Equity investiert sein, so muss er über ein so genanntes "Overcommitment" den beschriebenen Effekt ausgleichen. Dies ist jedoch für viele Investoren schwierig zu handhaben. Eine weitere häufig angeführte Komplexität der Assetklasse Private Equity liegt in der speziellen Form ihrer Renditeentwicklung. Anlaufkosten führen in der Regel zu einer negativen Wertentwicklung in den Anfangsjahren, die so genannte "J-Curve" kommt zum Tragen, bevor sich die Rendite des Investments in den positiven Bereich entwickelt und ihr langfristig über die Laufzeit des Fonds erwartetes Niveau erreicht. Die "Durststrecke" am Anfang ist wiederum aus Sicht vieler Investoren unangenehm.

### **Risikostreuung notwendig**

Viele Investoren wünschen einen diversifizierten Zugang in die Assetklasse Private Equity. Vergangenheitsdaten zeigen nämlich, dass die Investition in einen einzelnen Beteiligungsfonds Ausfallwahrscheinlichkeiten in einer Größenordnung von 10

bis 15 Prozent mit sich bringen. Erst die breite Diversifikation über Dach-Beteiligungsfonds drückt das Risiko eines Kapitalverlustes nahe Null. Eine hinreichende Diversifikation ist durch die Streuung über 10 bis 15 Beteiligungsfonds darstellbar. Allerdings sind die Mindestinvestitionsvolumina pro Beteiligungsfonds häufig recht hoch, so dass zumindest mittlere oder kleinere institutionelle Investoren diese Streuung schwerlich selber erreichen können.

Eine in der Regel äußerst eingeschränkte Liquidität der Investition und mangelnde Transparenz sind weitere Hürden, die manche Investoren von einer Investition in Private Equity Abstand nehmen lassen.

### **Die Produktstruktur ist der Schlüssel zum Erfolg**

Die Vergangenheit zumindest indiziert es: Private Equity ist eine äußerst attraktive Assetklasse als Portfoliobeimischung mit entsprechend positiven Wirkungen im Portfoliokontext. Private Equity bietet gerade in der gegenwärtigen Phase geringere Kapitalmarktrenditen eine attraktive Alternative. Der Zugang jedoch ist für viele Investoren schwierig. Es wird daher für die nachhaltige Stärkung der Bedeutung von Private Equity als Assetklasse im institutionellen Portfolio wichtig sein, den Zugang für eine breite Investorenschicht zu ermöglichen. Für Produktanbieter besteht die Herausforderung daher in der Strukturierung von Private Equity Konzepten, die möglichst viele der aufgezählten Komplexitäten und Hürden bewältigen, ohne gleichzeitig die Vorteile der Assetklasse zu verwässern.



#### **■ Kontakt:**

Union Alternative Assets GmbH  
Wiesenhüttenplatz 25  
60329 Frankfurt am Main

Tel.: +49 69 2567 2204

Fax: +49 69 2567 2250

Mobil: +49 173 347 6680

klaus.bollmann@union-investment.de

Internet: [www.union-investment.de](http://www.union-investment.de)

## ■ PRESSESPIEGEL

Die Berichterstattung in der Presse war zuletzt geprägt durch eine Vielzahl von Artikeln über Hedge- und Private Equity Fonds und deren Auswirkungen auf Unternehmen und Wirtschaft. Auslöser der verstärkten Medienpräsenz war die öffentlich ausgetragene Auseinandersetzung zweier Hedgefonds mit dem Vorstands- und Aufsichtsratsvorsitzenden der Deutschen Börse AG, die zum Ausscheiden bzw. angekündigten Rückzug des Vorstands- und Aufsichtsratsvorsitzenden des Unternehmens führte. Ein möglicherweise abgestimmtes Verhalten (sog. Acting in Concert) der Großaktionäre in Bezug auf die Deutsche Börse wird derzeit durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) untersucht. Die durch den SPD-Vorsitzenden Franz Müntefering ausgelöste Kapitalismusdebatte (Stichwort Heuschreckenplage) beherrschte über Wochen hinweg die Medien. Neben vielen Beiträgen, die sich sehr kritisch mit dem Wirken von Hedgefonds und Private Equity-Gesellschaften beschäftigt haben, gab es in der Wirtschaftspresse ganz überwiegend ausgewogene Artikel, welche auf die betriebsindividuellen als auch volkswirtschaftlichen Vorteile alternativer Investments hinwiesen, sowie die Vorteile dieser Anlageklasse in diversifizierten Portfolios verdeutlichten.

Wiederholt wurde von eventuell geplanten schärferen Kontrollen und einem strengeren Reglement der deutschen Hedge- und Private Equity Fonds durch die Regierung als mögliches Resultat der Vorgänge berichtet. Die Bundesbank hat in der Presse vor nationalen Alleingängen der Regierung gegen Hedgefonds gewarnt und ist - wie andere Experten auch - der Ansicht, dass die Frage der Regulierung - wenn überhaupt - sich nur international lösen lässt. Weiterhin weist sie auf Risiken einer Kapitalabwanderung der Fonds in Länder mit weniger scharfen Regeln hin. Neben der in Deutschland geführten Debatte beschäftigten sich führende internationale Aufsichtsbehörden-, Regierungs- und Zentralbankenvertreter mit der möglichen Gefährdung der Stabilität der Finanzmärkte durch Hedgefonds. Verstärkt wurde diese Diskussion durch Befürchtungen, einige große Hedgefonds hätten im Rahmen der Kursturbulenzen bei Wertpapieren von GM und Ford hohe Verluste erlitten. Die Europäische Kommission soll laut Pressemitteilungen bis Anfang 2006 eine Experten-Gruppe einrichten, welche die existierenden nationalen Regelungen analysieren und der Kommission gegebenenfalls Änderungen vorschlagen soll.

- **Hedge Fonds Geschäft wird riskanter, Handelsblatt vom 20.04.2005**
- **Vom Nutzen der Heuschrecken, Wirtschaftswoche Online vom 02.05.2005**
- **Hedgefonds wenden sich neuen Märkten zu, Handelsblatt vom 05.05.2005**
- **Schröder lässt schärfere Kontrolle von Spekulanten prüfen, Spiegel Online vom 13.05.2005**
- **Regierung will Rechte von Spekulanten beschneiden, Financial Times Deutschland vom 14.05.2005**
- **Schröder will Hedgefonds an die Leine legen, Financial Times Deutschland vom 14.05.2005**
- **Portfolio: Hedge Fonds – Indizes täuschen die Anleger, Financial Times Deutschland vom 17. 05.2005**
- **Dossier: Berlin will gläserne Hedgefonds, Financial Times Deutschland vom 17.05.2005**
- **Grüner Daumen für den Mittelstand, Handelsblatt vom 17.05.2005**
- **Bundesbank und Regierung zanken über Steuern und Hedgefonds, Spiegel Online vom 18.05.2005**
- **Streit um neue Regeln für Hedgefonds, Handelsblatt vom 18.05.2005**
- **Hedgefonds Verluste machen Märkte nervös, Handelsblatt vom 18.05.2005**
- **Beschränkungen für Hedgefonds nicht nötig, Börsen Zeitung vom 18.05.2005**
- **Dossier: Hedgefonds mischen Deutschlands Unternehmen auf, Financial Times Deutschland vom 19.05.2005**
- **BaFin könnte Hedgefonds zu Kauf der Deutschen Börse zwingen, Financial Times Deutschland vom 19.05.2005**
- **Aufsicht wirft Fonds Absprachen gegen die Deutsche Börse vor, Handelsblatt vom 20.05.2005**
- **Keine Bevormundung, bitte!, Handelsblatt vom 23.05.2005**
- **EU prüft Regulierung von Hedgefonds, Financial Times Deutschland vom 23.05.2005**
- **Hedge Fonds sollen transparenter werden, Handelsblatt vom 24.05.2005**
- **Drei-Zwei-Eins Meins; Capital Ausgabe Nr. 11**
- **Nichts Grünes übrig, Wirtschaftswoche Ausgabe Nr. 18**
- **Deutschland AG, Wirtschaftswoche Ausgabe Nr. 21**

## VERANSTALTUNGSHINWEISE

■ **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 Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI), 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 am Main**

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 aus 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](http://www.mcc-seminare.de) oder bei MCC unter Tel.: +49 (0) 2421-12177-0.

**10% Discount for BAI-Members**

■ **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 up-date 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 master classes on offer.

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

■ **IIR – Private Equity Seminar**  
**30. Juni 2005**  
**Frankfurt am Main**

Seminarschwerpunkte

- Einsatz von Private Equity bei Expansionsfinanzierungen und Buy Outs
- Private Equity aus Anlegersicht
- Ausgesuchte Vertragsklauseln bei Beteiligungsverträgen
- Überblick über die Unternehmensbewertung
- Sicherheiten im Rahmen von Finanzierungspaketen
- Überblick über steuerrechtliche Aspekte
- Mit zahlreichen Beispielen aus der Praxis

Anschlussseminar Thema "Mezzanine-Finanzierung"  
am 01. Juli 2005, Frankfurt a. M.

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.iir.de/peq](http://www.iir.de/peq) oder unter Tel.: +49 (0) 6196 585-0.

**10% Discount for BAI-Members**

■ **IQPC – Portfolio Diversification: Germany**  
**July 11th – 12th, 2005**  
**The Hilton, Munich**

At this event you will hear

- A review of the fundamentals of investment management
- A detailed overview of the types of alternative methods that are available to the German investor
- What really has changed for the German investor
- Case studies from German pension funds which have been early adopters to the new opportunities

For further information please visit  
<http://www.iqpc.com/cgi-bin/templates/singlecell.html?topic=221&event=7178>  
or contact Christine Salerno at +44 (0) 207 368 9469

■ **Handelsblatt-Konferenz –**  
**Kapitalanlagestrategien für Versicherungen**  
**13.-14. Juli 2005**  
**Dorint Sofitel Bayerpost München**  
**München**

Wer wettbewerbsfähige Renditen erwirtschaften will, ohne seine Bilanz mit zu hohen Risiken zu überfordern, muss sein Kapitalanlageportfolio effizient gestalten. Insbesondere der Portfoliokonstruktion, dem Risikomanagement und der Überwachung des jeweiligen Risikos werden in Versicherungen inzwischen große Bedeutung beigemessen. Zudem müssen sich Versicherungen vermehrt den neuen Asset-Klassen, wie Alternative Investments, stellen.

Die Wettbewerbsintensität in den Versicherungsmärkten zwingt die Assekuranz, ihre Finanzierungsstrategien zu überdenken. Diese Entwicklungen werden durch die aufsichtsrechtlichen Anforderungen, wie Solvency II sowie IAS/IFRS, verstärkt. Die Anlagepolitik muss daher intensiver auf die eingegangenen Verpflichtungen abgestimmt werden. Zudem hängt der Erfolg von dem Know-how der Portfolio- und Asset-Manager in den Versicherungen ab!

Die Kapitalmärkte charakterisieren sich durch niedrige Renditen, historisch niedrige Kreditspreads und fragile Aktienmärkte. In diesem Umfeld erfordert es innovative Produkte und Strategien, um die Zinsversprechen der Passivseite risikobewusst zu leiten. Informieren Sie sich auf dieser Handelsblatt Konferenz über den Strukturwandel in der Kapitalanlagepolitik von Versicherungen. Diese Veranstaltung bietet Praxisberichte, Analysen und Lösungsansätze, mit denen die Versicherer ihre Kapitalanlagestrategien optimieren und aktiv

die Herausforderungen der Kapitalmärkte angehen können.

Weitere Informationen erhalten Sie unter  
[http://www.handelsblatt.com/hbiwwwangebot?fn=relhbi&sf n=buildframe&strucid=PAGE\\_201427&pageid=PAGE\\_200700&cframe=http://partner.vhb.de/euroforum/kapitalanlage](http://www.handelsblatt.com/hbiwwwangebot?fn=relhbi&sf n=buildframe&strucid=PAGE_201427&pageid=PAGE_200700&cframe=http://partner.vhb.de/euroforum/kapitalanlage)

■ **euro-pan – funds & finance 2005**  
**13. – 14. September 2005**  
**Koelnmesse Halle 13.3., Köln**

- Premium-Aussteller aus den Bereichen Offener und Geschlossener Investmentfonds
- Umfangreiches Vortragsprogramm mit Fachvorträgen renommierter Referenten aus der Finanzbranche, Medien, Verbänden und Politik
- Effektiver Austausch mit Ausstellern auf 16.000 m<sup>2</sup> Messefläche
- Glanzvolle Galaveranstaltung im Rahmen der Scope Investmentaward- und Jung, DMS&Cie. Publikumsaward-Verleihung

Weitere Informationen erhalten Sie unter  
<http://www.fundsandfinance.de/>.

■ **BAI e.V. – IV. Forum Alternative Investments**  
**27. – 28. September 2005**  
**Neue Börse, Frankfurt (Hausen)**  
**Frankfurt am Main**

Nach dem großen Erfolg der ersten drei Foren Alternative Investments im Februar und Oktober 2003 sowie im September letzten Jahres, setzt der Bundesverband Alternative Investments e.V. seine hochkarätige Konferenzserie in Kooperation mit der Deutsche Börse AG und der Eurex Frankfurt AG fort.

## 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 2

Verantwortliche Redakteure: Peter Alex, Roland Brooks

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](http://www.bvai.de)

[info@bvai.de](mailto:info@bvai.de)

### **LAYOUT/SATZ**

Partner-Projekte GmbH

Martin Klug

[www.partner-projekte.de](http://www.partner-projekte.de)