

Fabian Otto

Chancen und Risiken von Hedgefonds für Investoren

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 2005 Diplom.de
ISBN: 9783832486457

Fabian Otto

Chancen und Risiken von Hedgefonds für Investoren

Fabian Otto

Chancen und Risiken von Hedgefonds für Investoren

Diplomarbeit

Hochschule für Technik, Wirtschaft und Kultur Leipzig (FH)

Fachbereich Wirtschaftswissenschaften

Abgabe Januar 2005



Diplomica GmbH ———
Hermannstal 119k ———
22119 Hamburg ———

Fon: 040 / 655 99 20 ———
Fax: 040 / 655 99 222 ———

agentur@diplom.de ———
www.diplom.de ———

ID 8645

Otto, Fabian: Chancen und Risiken von Hedgefonds für Investoren

Hamburg: Diplomica GmbH, 2005

Zugl.: Hochschule für Technik, Wirtschaft und Kultur Leipzig (FH), Diplomarbeit, 2005

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Diplomica GmbH

<http://www.diplom.de>, Hamburg 2005

Printed in Germany

Fabian Otto
Diplom-Kaufmann (FH)

Sie erreichen mich unter:
fabian.otto@web.de

Gliederung

Abkürzungsverzeichnis.....	VI
Verzeichnis der nummerierten Abbildungen im Textteil	VIII
1. Kapitel: Einleitung.....	1
A. Motivation und Zielsetzung	1
B. Aufbau der Arbeit	1
2. Kapitel: Eigenschaften und Besonderheiten von Hedgefonds.....	2
A. Definition Hedgefonds.....	2
B. Charakteristika von Hedgefonds	3
I. Instrumente und Bedingungen von Hedgefonds	3
a) Anlageinstrumente	3
1. Einsatz von Leerverkäufen	3
2. Einsatz von Kreditfinanzierung	4
3. Einsatz von Derivaten.....	6
b) Rechtliche Rahmenbedingungen	6
1. Regulierung durch den Gesetzgeber	6
2. Organisationsstruktur.....	7
3. Transparenz.....	7
c) Bedingungen für die Anlage in Hedgefonds	8
1. Gebührenstruktur	8
2. Mindestanlagebetrag	8
3. Liquidität.....	9
II. Management, Sitz und Zielgruppe von Hedgefonds.....	9
a) Hedgefonds-Management.....	9
b) Domizilisierung	10
c) Zielgruppe von Hedgefonds	10
1. Privatinvestoren	10
2. Institutionelle Investoren	11
III. Hedgefondsmarkt in Zahlen.....	11
C. Geschichtliche Entwicklung von Hedgefonds	12
I. Beginn in den USA.....	12
a) Jones neuartiges Konzept	12
b) Loomis' Artikel und die folgenden Entwicklungen	13

II. Aufstieg der Hedgefonds.....	13
III. Neunziger Jahre und Entwicklung in Deutschland bis 2003	14
a) Neunziger Jahre	14
b) Entwicklung in Deutschland bis 2003.....	15
3. Kapitel: Strategien von Hedgefonds	16
A. Heterogenität der Strategien	16
B. Anlagestrategien von Hedgefonds	16
I. Long/Short-Equity-Strategien	16
a) Equity Hedge	17
b) Equity Non Hedge	18
c) Short Selling	18
d) Pair Trades.....	18
II. Market-Neutral-Strategien	19
a) Fixed Income Arbitrage.....	20
b) Convertible Bond Arbitrage	21
c) Equity Market Neutral	22
III. Event-Driven-Strategien	23
a) Merger Arbitrage	24
b) Distressed Securities.....	25
IV. Global-Macro-Strategien	26
a) Währungen.....	27
b) Rohstoffe	27
c) Emerging Markets	27
C. Managed Futures.....	28
I. Sonderrolle von Managed Futures.....	28
II. Handelsstrategien	28
III. Unterschiede und Gemeinsamkeiten mit Hedgefonds.....	29
4. Kapitel: Die Beurteilung von Hedgefonds.....	30
A. Chancen.....	30
I. Absolute-Return-Ansatz	30
a) Benchmark- versus Absolute-Return-Ansatz	30
b) Wissensbasierte Strategie	31
II. Renditeentwicklung von Hedgefonds im Vergleich zu traditionellen Anlagen.....	32
a) Hohe Rendite	32
b) Geringeres Risiko	33

c) Schutz vor Verlusten.....	34
III. Marktneutralität	34
IV. Korrelation und Portfoliodiversifizierung	35
a) Geringe Korrelation zu traditionellen Anlagen	35
b) Diversifizierung für das traditionelle Portfolio	36
c) Beispielberechnung zu Portfoliooptimierung mit Hedgefonds	37
V. Sonstige Vorteile.....	38
a) Volle Flexibilität der Anlageentscheidungen	38
b) Keine Publizitätspflichten	39
c) Interessengleichheit	39
d) Niedrige Besteuerung	40
e) Geringe Liquidität.....	40
f) Hohe Mindestanlagesummen	40
g) Spezialisten im Fondsmanagement	40
B. Risiken.....	41
I. Allgemeine Risiken	42
a) Marktrisiko	42
b) Kreditrisiko.....	42
c) System-, Prozess- und rechtliches Risiko.....	43
d) Strukturrisiko	43
II. Besondere Risiken.....	44
a) Risiken hinsichtlich bestimmter Anlageinstrumente	44
1. Leverage-Risiko.....	44
2. Leerverkaufsrisiko	45
3. Liquiditätsrisiko	46
aa) Direktes Risiko durch Mindesthaltepflichten und Kündigungsfristen.....	46
bb) Indirektes Risiko durch illiquide Finanzinstrumente	47
cc) Margin-Call- und Catch-Match-Risiko.....	47
4. Bewertungsrisiko	48
b) Risiken hinsichtlich rechtlicher Rahmenbedingungen	49
1. Transparenzrisiko.....	49
2. Operationelles Risiko.....	50
3. Offshore-Risiko	51
c) Sonstige Risiken	51
1. Größenrisiko	51

2. Schlüsselpersonenrisiko.....	51
3. Strategiewechselrisiko	52
III. Finanzskandale der Vergangenheit.....	53
a) George Soros und die Krise des EWS 1992	53
b) „Valentinstag Massaker“ 1994.....	53
1. Askin Capital Management	54
2. Argonaut Capital Management	54
3. Vairocana Limited	54
c) Long-Term Capital Management	55
1. Anfang mit renommierten Namen	55
2. Zusammenbruch in der Russlandkrise.....	55
3. Rettung durch das Bankenkonsortium.....	56
C. Kritik an Rendite- und Risikokennzahlen	57
I. Überschätzte Renditen.....	57
a) Renditekennzahlen.....	57
1. Nettoinventarwert	57
2. Sharpe Maß	57
b) Hedgefonds-Indizes	58
1. Beispiele für Hedgefonds-Indizes.....	58
aa) Heterogenität der Hedgefonds-Indizes	58
bb) CSFB/Tremont Hedge Fund Index.....	59
cc) Van Hedge Indizes	59
dd) Standard & Poor's Hedge Fund Index.....	60
2. Schwächen von Hedgefonds-Indizes	60
aa) Survivorship Bias.....	60
bb) Selection Bias	61
cc) Backfill Bias.....	61
dd) Überhöht ausgewiesene Rendite.....	61
II. Unterschätztes Risiko.....	62
a) Risikokennzahlen.....	62
1. Standardabweichung.....	62
2. Semivarianz	62
3. Value at Risk.....	63
b) Schwächen der Risikokennzahlen	63
D. Kosten von Hedgefonds.....	64

I. Leistungsabhängige Vergütung	64
II. Verlustvortrag	65
III. Schwellenrendite.....	65
5. Kapitel: Aktueller Markt der Hedgefonds in Deutschland	66
A. Neuregelung durch das Investmentmodernisierungsgesetz	66
I. Investmentgesetz	66
a) Einzel-Hedgefonds nach deutschem Recht	66
b) Dach-Hedgefonds nach deutschem Recht	67
c) Behandlung ausländischer Hedgefonds.....	67
II. Besteuerung nach dem Investmentsteuergesetz	68
B. Angebotene Produkte in Deutschland.....	68
I. Einzel-Hedgefonds	68
II. Dach-Hedgefonds.....	69
a) Struktur eines Dach-Hedgefonds.....	69
b) Vorteile gegenüber Einzel-Hedgefonds	69
c) Nachteile von Dach-Hedgefonds.....	70
III. Zertifikate.....	71
a) Struktur eines Zertifikats	71
b) Vorteile von Zertifikaten	72
c) Nachteile von Zertifikaten	72
C. Absatzentwicklung, Anlegerreaktion und Tendenzen	73
I. Hedgefonds-Absatz in Deutschland	73
II. Anleger reagieren mit Zurückhaltung	74
III. Tendenzen.....	74
6. Kapitel: Fazit und Ausblick	75
Wissenschaftlicher Anhang	IX
Verzeichnis der nummerierten Abbildungen im wissenschaftlichen Anhang.....	X
Literaturverzeichnis	XCV
Eidesstattliche Erklärung	CVII
Präsentationsanhang.....	CVIII

Abkürzungsverzeichnis

3-M-E	3-Monats-Euribor
12-M-E	12-Monats-Euribor
ADAM	Allianz Dresdner Asset Management
AI	Alternative Investments
AM	Asset Management
AuslInvestmG	Auslandinvestment-Gesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Der Betriebs-Berater
BGBI	Bundesgesetzblatt
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
BZ	Börsen-Zeitung
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CBOT	Chicago Board of Trade
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CSFB	Credit Suisse First Boston
CTA	Commodity Trading Advisor
DAX	Deutscher Aktienindex
DStR	Deutsches Steuerrecht
EUR	Euro
EURIBOR	European interbank offered rate
EWS	Europäisches Währungssystem
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FED	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)
FTD	Financial Times Deutschland
HB	Handelsblatt
HFR	Hedge Fund Research Inc.
Inc.	Incorporated
Investmentmoderni- sierungsgesetz	Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen
InvG	Investmentgesetz
InvStG	Investmentsteuergesetz
ISIN	International Securities Identification Number

KAG	Kapitalanlagegesellschaft
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
Kreditwesen	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
Ltd.	Limited
LLC	Limited Liability Company
LP	Limited Partnership
LIBOR	London interbank offered rate
LME	London Mercantile Exchange
LTCM	Long-Term Capital Management
MBS	Mortgage Backed Securities
MSCI	Morgan Stanley Capital International Inc.
n.v.	nicht verfügbar
NAV	net asset value (Nettoinventarwert)
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
OTC	over the counter
S&P 500	Standard & Poor's 500 Index
SEC	Securities and Exchange Commission
TMT	Technologie, Medien, Telekommunikation
USD	US-Dollar
VaR	Value at Risk
Wirtschaftsdienst	Wirtschaftsdienst – Zeitschrift für Wirtschaftspolitik
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WiWo	Wirtschaftswoche
WKN	Wertpapierkennnummer

Verzeichnis der nummerierten Abbildungen im Textteil

Abbildung 1: Wertentwicklung des CSFB/Tremont-Hedgefonds-Index im Vergleich zu DAX und MSCI	32
Abbildung 2: Risiko/Rendite-Profil bei unterschiedlichem Hedgefonds-Anteil	38

1. Kapitel: Einleitung

A. Motivation und Zielsetzung

Seit einigen Jahren sind Hedgefonds¹ wieder in den Fokus der Anleger geraten. Vor allem in Zeiten fallender Aktienmärkte suchen Investoren verstärkt nach alternativen Anlagemöglichkeiten, um unabhängiger von der Entwicklung der Weltmärkte zu sein. Durch das Investmentmodernisierungsgesetz, welches am 1. Januar 2004 in Deutschland in Kraft getreten ist, werden der Vertrieb und die Auflage von Hedgefonds erstmals in Deutschland zugelassen. Bisher konnte der deutsche Anleger nur direkt im Ausland oder über verschiedene Zertifikatekonstruktionen in Hedgefonds investieren. Mit Inkrafttreten des neuen Gesetzes stieg das öffentliche Interesse an dieser Anlageklasse enorm an. Die alten bislang hervorgebrachten Vorurteile und Halbwahrheiten über Hedgefonds traten wieder hervor. Auf der einen Seite werden Hedgefonds als „die Königsklasse der Investments“ in den Himmel gehoben und von den Produkthanbietern als die neue Anlageklasse bezeichnet, die in keinem Portfolio fehlen darf. Auf der anderen Seite gelten sie als hochspekulative Risikofonds, die die Kurse nach unten drücken, den Ölpreis beeinflussen² und sogar ganze Volkswirtschaften in die Krise stürzen können.

Aus diesem Grund soll die vorliegende Arbeit einen Beitrag zur aktuellen Diskussion in Deutschland zu Hedgefonds leisten und helfen Vorurteile abzubauen sowie einen differenzierten Blick auf die Hedgefonds-Branche zu werfen. Mit Hedgefonds kann der Anleger Chancen nutzen, die ihm in dieser Form keine andere Anlageklasse bietet. Er setzt sich aber auch besonderen Risiken aus, die es zu beachten und einzukalkulieren gilt.

B. Aufbau der Arbeit

Diese Diplomarbeit ist wie folgt aufgebaut. Nach dieser kurzen Einführung folgt im zweiten Kapitel ein Überblick über die Charakteristika von Hedgefonds, in dem der Begriff definiert und auf die Besonderheiten im Vergleich zu traditionellen Investmentfonds eingegangen wird. Anschließend werden im dritten Kapitel die verschiedenen Hedgefonds-Strategien ausführlich dargestellt. Das vierte Kapitel befasst sich eingehend mit den Chancen und Risiken von Hedgefonds für Investoren. Die aktuelle Situation am Markt für Hedgefonds in Deutschland nach Inkrafttreten des Investmentmodernisierungsgesetzes ist Gegenstand des fünften Kapitels. Im letzten Kapitel wird ein Fazit gezogen und ein Ausblick auf die zukünftige Entwicklung gegeben.

¹ In der Literatur finden sich weitere Schreibweisen z.B. Hedge Fonds, Hedge-Fonds, engl.: Hedge Funds. Im Folgenden wird die Bezeichnung Hedgefonds analog zu Aktienfonds oder Rentenfonds verwendet.

² Vgl. Balzli, Beat: Von der reinen Gier gesteuert, in: Der Spiegel 35/2004, S. 78-79, S. 78

2. Kapitel: Eigenschaften und Besonderheiten von Hedgefonds

A. Definition Hedgefonds

Für Hedgefonds gibt es in der Literatur keine einheitliche Definition. Sie werden meist nur durch die Aufzählung ihrer typischen Charakteristika definiert³ und zur Gruppe der Alternativen Investments hinzugerechnet⁴. Im Anhang 1 befindet sich eine Darstellung der verschiedenen alternativen Anlageformen.

Hedgefonds sind Kapitalsammelstellen, deren Vermögensverwalter keinen rechtlichen Beschränkungen oder Anlagegrundsätzen unterliegen⁵. Das Ziel von Hedgefonds ist es, eine absolut positive und risikoeffiziente Wertentwicklung unabhängig vom allgemeinen Marktumfeld zu erreichen⁶, wobei sie sich nicht an einem Index als Vergleichsmaßstab orientieren⁷. Dazu verwenden sie alle Arten von Wertpapieren und Derivaten einschließlich Leerverkäufe und nutzen die Hebelwirkung, die durch den Einsatz von Fremdkapital entsteht⁸. Im Allgemeinen bedienen sie sich dabei der Anlageformen, die bei institutionellen Anlegern, wie z.B. im Eigenhandel von Investmentbanken, üblich sind⁹.

Der Begriff „Hedgefonds“ darf aber nicht zu sehr mit dem in diesem Zusammenhang irreführenden Ausdruck „Hedging“ in Verbindung gebracht werden¹⁰. Das englische Wort leitet sich von „to hedge in“ ab, was „einzäunen“ oder im übertragenen Sinne „begrenzen“ bedeutet. Als Hedging wird die Absicherung bestehender offener Vermögenspositionen bezeichnet, indem Gegenpositionen, z.B. durch den Verkauf eines Terminkontraktes, aufgebaut werden, deren Wertentwicklung mit der abzusichernden Position negativ korreliert ist. Kursrückgänge der einen Position werden durch die positive Wertentwicklung der Hedge-Position kompensiert¹¹. Dadurch kann das Risiko vollständig beseitigt oder zumindest reduziert werden¹².

³ Vgl. Cottier, Philipp: Hedge Funds and Managed Futures, Diss. Bern/Stuttgart/Wien 1997, S. 15 f.; Breuer, Wolfgang/Gürtler, Marc/Schuhmacher, Frank: Alternative Assetklassen: Hedgefonds, in: Coche, Joachim/Stotz, Olaf (Hrsg.): Asset Allocation – Vermögens und Finanzanlagen professionell steuern, Köln 2002, S. 259-280, S. 259

⁴ Vgl. Kreuter, Bernd: Private-Equity- und Hedge-Fonds-Rating – Neue Möglichkeiten für Spezialfonds?, in: Kreditwesen 16/2002, S. 826-827, S. 826; Hockmann, Heinz J.: Alternative Investments: Hedge Fonds, in: Hockmann, Heinz J./Thießen, Friedrich (Hrsg.): Investment Banking, Stuttgart 2002, S. 266-273, S. 266 f.

⁵ Vgl. Kaiser, Dieter G.: Hedgefonds - Entmystifizierung einer Anlageklasse, Wiesbaden 2004, S. 19

⁶ Vgl. Engel, Andreas: Chancen und Gestaltungsmöglichkeiten von Hedge-Fonds, in: Kreditwesen 16/2003, S. 924-927, S. 924; Weber, Thomas: Das Einmaleins der Hedge Funds, 2. Auflage, Frankfurt/Main 2004, S. 17

⁷ Vgl. Cottier, Philipp: a.a.O., S. 18

⁸ Vgl. Weber, Thomas: a.a.O., S. 17; Balzli, Beat/Pauly, Christoph: Cash im Casino, in: Der Spiegel 37/2004, S. 78-80, S. 80

⁹ Vgl. Single, Gerhard L.: Boommarkt Hedge-Fonds – Initialzündung oder Strohfeuer am europäischen Kapitalmarkt, in: Die Bank 7/2001, S. 478-483, S. 482

¹⁰ Vgl. Keller, Martin: Hedge Funds – Mythos und Realität, Bern/Stuttgart/Wien 1997, S. 9; Single, Gerhard L.: Hedge Fonds – Anlageform der Zukunft?, in: Kreditwesen 5/2001, S. 240-244, S. 240; Weber, Thomas: a.a.O., S. 17;

¹¹ Vgl. Büschgen, Hans E.: Bankbetriebslehre, 5. Auflage, Wiesbaden 1998, S. 465

¹² Vgl. Locarek-Junge, Hermann: Hedging, in: Gerke, Wolfgang/Steiner, Manfred (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. Auflage, Stuttgart 2001, Sp. 1016-1022, Sp. 1016

Die ersten Hedgefonds versuchten tatsächlich durch Hedging einen Teil des Marktrisikos in ihren Beständen zu reduzieren. Wohingegen die heutigen Hedgefonds sich lediglich der Instrumente des Hedging¹³ bedienen, aber nicht vorwiegend zum Zweck der Absicherung des Portfolios, sondern hauptsächlich aus Anlage- bzw. Spekulationsgründen¹⁴. Die meisten heutigen Hedgefonds haben somit nicht mehr viel mit der ursprünglichen Idee gemeinsam¹⁵. Da Absicherungsstrategien immer Kosten verursachen und Hedgefonds eine positive absolute Renditeerwartung haben, können sie keine effektive Absicherung sein¹⁶. Die beispielhafte Struktur eines Hedgefonds ist in Anhang 2 dargestellt.

B. Charakteristika von Hedgefonds

Hedgefonds unterscheiden sich in vielen Punkten von traditionellen Investmentfonds. Nach der ersten allgemeinen Definition soll hier auf die verschiedenen Besonderheiten detailliert eingegangen werden (siehe auch Anhang 3 und 4).

I. Instrumente und Bedingungen von Hedgefonds

Neben den für traditionelle Investmentfonds nicht zugänglichen Anlageinstrumenten gelten für Hedgefonds außerdem spezifische rechtliche und allgemeine Anlagebedingungen.

a) Anlageinstrumente

1. Einsatz von Leerverkäufen

Als Leerverkauf wird eine Investmentstrategie bezeichnet, bei der für überbewertet befundene Wertpapiere verkauft werden, ohne dass sie im Besitz des Verkäufers sind¹⁷. Hier wird in der Literatur oft nicht klar zwischen Besitz und Eigentum getrennt. Exakter wäre die Formulierung, dass sich die Wertpapiere nicht im Eigentum des Verkäufers befinden¹⁸. Das Ziel solcher Transaktionen ist es, die zuvor leerverkauften Wertpapiere zu einem späteren Zeitpunkt zu einem geringeren Preis zurückzukaufen. Der Investor spekuliert somit auf fallende Kurse, er geht „short“¹⁹. Der Gewinn ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Verkaufspreis des Wertpapiers und dem späteren erhofften niedrigeren Rückkaufspreis.

¹³ Derivate wie z.B. Futures und Optionen

¹⁴ Vgl. Simmert, Diethard B./Hölscher, Klaus: Hedge-Fonds – Neue Wege zur Renditesteigerung Ihres Portfolios, Stuttgart 2004, S. 6; Weber, Thomas: a.a.O., S. 17; o.V.: LTC verliert 2,1 Milliarden Dollar, in: FAZ vom 04.09.1998, S. 26

¹⁵ Vgl. Beck, Hanno: Haifische in internationalen Finanzgewässern, in: FAZ vom 25.07.2001, S. 38

¹⁶ Vgl. Weber, Thomas: a.a.O., S. 19; Friedrich, Marcus/Bahr, Dietmar H.: Hedge Funds - Die Königsklasse des Investments, München 2003, S. 83

¹⁷ Vgl. Pichl, Andrea: Hedge Funds – Eine praxisorientierte Einführung, Stuttgart 2001, S. 33; Becker, Hans Paul/Peppmeier, Arno: Bankbetriebslehre, 5. Auflage, Ludwigshafen 2002, S. 310

¹⁸ Vgl. Kaiser, Dieter G.: Kontrolliertes Anlagerisiko, in: Bank Magazin 7/2004, S. 15-17, S. 16; Aschinger, Gerhard: Börsenkrach und Spekulation – Eine ökonomische Analyse, München 1995, S. 304, 306

¹⁹ Das Gegenteil, d.h. auf steigende Kurse zu spekulieren wird als „long“ gehen bezeichnet.