

BAC-Policenfonds stehen vor Totalverlust

Ein Bezirksgericht im US-Bundesstaat Delaware hat den Antrag von Lifertrust Asset Pool (LTAP) auf Gläubigerschutz abgelehnt. Rund 8000 Zeichner von sechs US-Lebensversicherungsfonds des Emissionshauses Berlin Atlantic Capital (BAC) müssen sich daher auf einen Totalverlust oder zumindest hohe Einbußen einstellen. Seit 2005 hatten sich die BAC-Fonds mit 175 Mio. Dollar Anlegergeld an dem Pool beteiligt, der 400 US-Lebensversicherungspolice hält. Nach Angaben von BAC umfasst das LTAP-Engagement bei vier der Fonds fast das gesamte Vermögen, sodass wenig Hoffnung für die Anleger besteht. Die Fonds Life Trust 7 und 14 seien zum Teil betroffen. LTAP hatte 2010 Probleme mit der Kredit gebenden Bank Wells Fargo bekommen und daher Ende 2010 Gläubigerschutz beantragt. Wells Fargo erhält nun die Kontrolle über das LTAP-Portfolio. „Wir prüfen jetzt Rechtsmittel gegen den Richterspruch sowie weitergehende Schadensersatzansprüche gegen die Bank“, sagte BAC-Geschäftsführer Franz-Philipp Przybyl. **RENATE DAUM**

Vergleichsangebot für MHF-Filmfonsanleger

Kallang, eine Gesellschaft der ABN-Amro-Gruppe, hat Anlegern der Filmfonds MHF Delbrück 2003 und 2004 angeboten, 110 Prozent ihrer Zeichnungssumme zurückzuzahlen. Sie müssen dafür aber Nachteile aus anstehenden Steuerrückforderungen samt Zinsen tragen und auf Schadensersatzansprüche verzichten. Im vergangenen Jahr hatte die Finanzverwaltung den Anlegern steuerliche Verluste aberkannt. Die Fonds hatte die ABN-Tochter DBM aufgelegt. **RENATE DAUM**



Mal Aktie, mal Rentenpapier – Wandelanleihen sind anpassungsfähig wie ein Chamäleon. Für Hedge-Fonds (hedge ist englisch für Absicherung, aber auch Hecke) sind sie vor allem eines: Renditebringer

Wechselhafte Renditen

Hedge-Fonds verdienten mit Wandelanleihen zuletzt viel Geld. Der Blick zurück zeigt aber, dass die Strategie oft versagt

Julia Groth

Böse Hedge-Fonds wetten gegen den Euro, ergötzen sich an Firmenerlösen und treiben die Nahrungsmittelpreise nach oben – dieses Bild entsteht zumindest in den Medien. Im vergangenen Jahr aber schnitten ausgerechnet die Manager gut ab, die mit kleinsten Ineffizienzen am Finanzmarkt ihr Geld verdienen: Convertible-Arbitrage-Fonds verdienten 2010 im Schnitt zwölf Prozent. Über alle Strategien hinweg machten

Hedge-Fonds nur rund acht Prozent Plus. Die Manager legen sich Wandelanleihen eines Unternehmens ins Depot und shorten die Firma an der Börse – setzen also auf fallende Aktienkurse. Wandelanleihen oder Convertible Bonds sind Unternehmensanleihen, die sich zu bestimmten Bedingungen gegen Aktien eintauschen lassen. Anleger profitieren damit von steigenden Aktiennotierungen. Fallen die Kurse, streichen sie immerhin den Zinskupon der Anleihe ein. Convertibles gelten gemeinhin als unterbewertet – eigentlich müsste die

Kombination aus Aktie und Kaufoption teurer sein. Zu erklären ist das zum Beispiel mit der recht geringen Liquidität der Wandelanleihe. Diesen Abschlag wollen die Hedge-Fonds zu Geld machen (siehe Grafiken). „Die Fonds gewinnen bei Kursbewegungen nach oben und nach unten“, erklärt Beat Thoma, Leiter des Bereichs Asset Management beim Schweizer Wandelanleihe spezialisten Fisch Asset Management. Offenbar ein Trauminvestment – wären da nicht die durchwachsenen Ergebnisse der Vergangenheit.

Im Jahr 2003 etwa machten die Manager Verluste, weil die Schwankungen an den Aktienmärkten zu gering waren. „Die Fonds brauchen Volatilität“, erklärt Thoma. Sonst sinkt der Wert der in den Wandlern enthaltenen Optionsrechte nach und nach, je näher das Fälligkeitsdatum rückt. „Mangelt es im Markt an Bewegung, läuft die Uhr gegen die Fonds“, sagt Thoma. Im Jahr 2005 kam es noch schlimmer: Nach einem Übernahmeangebot stieg der Aktienkurs des Automobilkonzerns General Motors, während dessen Anleihen gleichzeitig ein schlechteres Rating bekamen und an Wert verloren. Convertible-Arbitrage-Fonds verloren doppelt. Im Jahr 2008 stürzte dann die Lehman-Pleite die Fonds ins Unglück. Sie hatten auf Pump mit den Convertibles spekuliert. Als Banken reihenweise ihre Kreditlinien zurückfuhren, mussten viele Fonds notgedrungen ihre Papiere verkaufen, Wandelanleihen

überschwemmt den Markt. „Die Papiere wiesen in der Folge irrwitzige Bewertungen auf“, sagt Ansgar Guseck, Vorstand des Kölner Dachfondsmangers Sauren. Und die Fonds rutschten ins Minus.

Im Jahr 2009 normalisierte sich der Markt, die Fonds erholten sich. „Dieser Erholungseffekt hat sich noch bis ins Jahr 2010 fortgesetzt“, sagt Guseck. Die Aufwärtsbewegung wäre damit nichts weiter als eine ohnehin fällige Normalisierung.

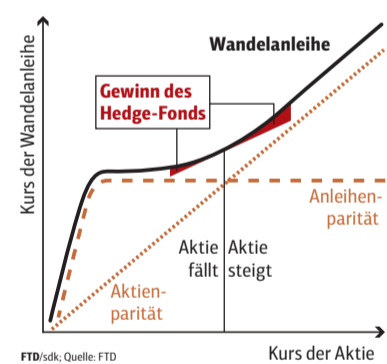
Auch wenn Wandelanleihe-Arbitrage in der Finanzbranche als eher langweilige Strategie gilt: Die Risiken sind nicht zu unterschätzen. Wegen der regelmäßigen Abstürze machten die Fonds über die vergangenen zehn Jahre im Schnitt nur ein moderates Plus von sieben Prozent jährlich. Die große Zeit der Arbitrage ist ohnehin

vorbei, meint Thoma von Fisch Asset Management: „Heute sind Wandelanleihen relativ fair gepreist.“ Und die zweite Renditequelle der Fonds, die Volatilität, kann niemand verlässlich vorhersagen. Die Chance, dass die Strategie heute Rendite bringt, schätzt Thoma daher auf 50 zu 50.

Privatanleger sollten von solchen Hedge-Fonds die Finger lassen, rät Sauren-Manager Guseck: „Die Strategie ist kompliziert und sehr technisch. Das ist nichts für Privatanleger.“ Alternativ können sie in einen klassischen Wandelanleihefonds investieren. Oder einen Dachfonds kaufen, der in Hedge-Fonds mit verschiedenen Strategien investiert. Durch die Diversifikation sinkt das Verlustrisiko – dagegen steigt aber auch die Gefahr, dass einer der bösen Nahrungsmittelspekulanten im Portfolio landet.

Scheinbar sichere Wette

Wie Hedge-Fonds das Renditeprofil einer Wandelanleihe ausnutzen



Clevere Strategie

Wandler Bei hohen Aktiennotierungen orientiert sich die Wandelanleihe am Kurs der Aktie, bei niedrigen an dem der Anleihe. Spannend ist der Übergangsbereich: Dort verhält sich das Papier weder wie eine Anleihe noch wie die Aktie. Dort greifen Hedge-Fonds zu.

Arbitrage Gleichzeitig verkaufen die Fonds die Aktie der Firma. Fällt deren Kurs, verliert die Wandelanleihe an Wert – aber nicht so viel, wie der Manager am Leerverkauf verdient. Auch bei steigenden Aktienkursen bleibt ein Plus.

Sanfte Landung

Anbieter von Flugzeugfonds finden Ersatz für die insolvente Airline Hamburg International

Markus Gotzi

Der Konkurs der Regional-Airline Hamburg International im Herbst vergangenen Jahres hat einige Flugzeugfonds in Turbulenzen gestürzt. Die Fluglinie hatte Maschinen vom Typ Airbus A319 aus Beteiligungen von Lloyd Fonds, Wölbern Invest, HGA Capital und Wealthcap geleast. Nun ist es gelungen, manche der Flugzeuge neu zu vermieten. Mit Ausschüttungen sollten die Anleger jedoch zunächst nicht rechnen. Dafür reichen die Einnahmen nicht aus.

Schon im November verlor Wölbern zwei betroffene Flieger an Air Berlin. Der Vertrag läuft über ein Jahr, kann aber schon im Juni vorzeitig gekündigt werden. „Es war uns wichtig, durchgängig Einnahmen im Fonds zu haben, um den Kapitaldienst zu bedienen. Außerdem ist es nicht billig, einen stillgelegten Flieger wieder in Dienst zu stellen“, sagt Thomas Kühl, Generalbevollmächtigter bei Wölbern Invest. Er geht davon aus, noch in diesem Jahr einen Leasingvertrag abzuschließen, der „Anlegern eine Perspektive bietet“. Damit meint er Ausschüttungen an die Zeichner.

Auch Anleger der Lloyd-Fonds-Flieger müssen weiterhin auf Geld warten. Neuer Leasingnehmer ist Germania. Die deutsche Fluglinie zahlt vier Jahre lang monatlich 180.000 Euro. Hamburg International hatte ursprünglich zehn Jahre lang für 233.009 Euro unterschrieben. Anleger sollten anfangs Ausschüttungen von 7,75 Prozent im Jahr bekommen.

„Die Germania-Leasingraten sind marktgängig“, sagt ein Sprecher von Lloyd Fonds. „Wir können die operativen Zahlungen und den Kapitaldienst begleichen sowie die Liquidität auffüllen. Ausschüttungen wird es jedoch nicht geben. Der Vermögensaufbau gelingt über die Entschuldung.“

Den Deal ausgehandelt hat Doric Asset Finance, ein erfahrener Asset-Manager und selbst Initiator unter anderem für Flugzeugfonds. Der A319

ist ein gängiges Modell: Weltweit sind 1235 Maschinen dieses Typs in Betrieb, 127 Airlines setzen den Airbus ein. Trotzdem musste Doric einige Schwierigkeiten bewältigen. So ging im August 2010 die mittelamerikanische Airline Mexicana pleite. Auf einen Schlag waren 25 A319 ohne Beschäftigung. „Wir waren bei der Suche nach alternativen Leasingnehmern international unterwegs, aber der nordamerikanische Markt fiel dadurch weg. Wir wären den Mexicana-Fliegern ins Gehege gekommen“, erklärt Doric-Manager Maurick Groeneveld. Erschwerend kam hinzu, dass viele Fluglinien inzwischen den etwas größeren A320 vorziehen.

Die HSH Nordbank hält sich mit Informationen über ihren von der Hamburg-International-Pleite betroffenen Flugzeugdachfonds zurück. An diesem Portfolio haben sich über Genussrechte Publikumsfonds von HGA Capital und Wealthcap beteiligt. Die HSH-Nordbank-Tochter Amentum Capital sucht noch einen neuen Leasingnehmer. „Amentum steht hierzu in Verhandlungen mit Fluggesellschaften. Über konkrete Ergebnisse können wir noch nicht sprechen“, heißt es nur.

„Es war uns wichtig, durchgängig Einnahmen im Fonds zu haben“

THOMAS KÜHL, Wölbern Invest

Jetzt im Handel.

DAS WISSEN DER BESTEN

Harvard Business manager

März 2011, Deutschland € 13,50
Erweiterte deutsche Ausgabe der Harvard Business Review
www.harvardbusinessmanager.de

INNOVATION Wie Sie eigene Ideen intern besser durchsetzen

CEO-NACHFOLGE Was Sie von Xerox lernen können

FALLSTUDIE So erschließen Luxusmarken neue Käuferschichten

SCHWERPUNKT

DER CHEF ALS SCHUTZSCHILD
Von Robert I. Sutton, Autor des Bestsellers „Der Arschloch-Faktor“

HBM AUDIO
MANAGEMENTWISSEN ZUM HÖREN

DER GROSSE CHEF-TEST

Überprüfen und verbessern Sie Ihr Führungsverhalten

PLUS HÖRBUCH

IN DIESER AUSGABE:

- **INNOVATION** Wie Sie eigene Ideen intern besser durchsetzen
- **CEO-NACHFOLGE** Was Sie von Xerox lernen können
- **FALLSTUDIE** So erschließen Luxusmarken neue Käuferschichten



www.harvardbusinessmanager.de