

Das Kind nicht mit dem Bad ausschütten



*Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Dozent an den Universitäten
Basel und Genf
Chairman Valartis Group AG, Zürich*

Wieder einmal leckt man sich an den Finanzmärkten die Wunden. Die U.S.-Immobilienkrise hat direkt oder indirekt einige Löcher in die Bilanzen unterschiedlichster Finanzmarktakteure gerissen. Und wie oft in solchen Situationen werden auch Schuldige schnell gefunden. Diesmal müssen unter anderem die Hedge Funds herhalten. Noch vor wenigen Monaten als «Performancewunder» gepriesen, sind sie plötzlich zu Buhmännern mutiert, die auf der Jagd nach versprochenen Traumrenditen Risikoprämien allesamt in den Boden gefahren und damit die Basis für die gegenwärtigen Verwerfungen gelegt haben.

Wenn die Welt nur so einfach wäre. Das Finanzsystem ist zu komplex, als dass man bei Verwerfungen irgendwel-

che einzelne Marktakteure zur Rechenschaft ziehen könnte (oder sollte). Dass sehr viel anlagensuchendes Kapital mit immer grösserer Geschwindigkeit um den Globus jettete, war bekannt. Dass die Risikoprämien, die sonst riskantere Anlagen von den weniger riskanten unterscheiden, nahezu verschwunden waren – und zwar nicht nur im U.S.-Hypothekenmarkt – pfeifen die Vögel ebenfalls seit Monaten von den Dächern. Und trotzdem wurde auch zu diesen tiefen Prämien weiter investiert. Die Konjunktur sah rosig aus. Die Gewinne der Unternehmen waren auf Rekordni-

veaus, und im übrigen hatte man ja Performanceerwartungen zu erfüllen, die man selbst geschürt hatte.

Die ersten Alarmzeichen leuchteten mit den Zinssteigerungen des Fed und der Inversion der Zinsstrukturkurve im letzten Jahr auf. Wir haben in diesen Spalten damals festgehalten, dass eine Inversion der Zinsstrukturkurve in den USA (bei einer Inversion der Zinsstrukturkurve liegen die kurzen über den langfristigen Zinsen) noch nie Gutes verheissen hat.

Die Krise hat auch etwas Gutes

Die gegenwärtige Krise hat aber trotzdem ihr Gutes. Die Risikoprämien werden sich normalisieren. Rendite-

versprechungen werden vielleicht wieder etwas stärker hinterfragt, und so lange wir das Glück haben, dass all dies bei intakter Konjunktur abläuft, werden sich die Konsequenzen in Grenzen halten.

Und die Hedge Funds? Vielleicht wird sich die Industrie nach dem gegenwärtigen Blutbad dazu durchringen, etwas mehr Transparenz in ihr Selbstverständnis und Geschäftsgebaren zu bringen. Es wäre im Interesse aller. Inzwischen haben nämlich auch traditionelle Anleger gemerkt, dass es draussen im Finanzmarktdschungel neben den traditionellen Risiken von Aktien und Obligationen durchaus neuartige Risikoprämien gibt, die man über alternative Anlagen abschöpfen kann.

Ein neues Selbstverständnis in der Hedge-Fund-Industrie

Um hier weiter erfolgreich zu sein, muss die Industrie aber ein Selbstverständnis entwickeln, welches sie vom Kult der Starmanager, der Geheimnistuerei und der Hyperspekulanten wegbringt hin zu einem Gebaren, bei welchem das Schwergewicht auf den alternativen Risikoprämien liegt und auf der Art und Weise, wie man diese abschöpfen kann. Je schneller, konsequenter und professioneller dies gelingt, desto weniger Wind haben die Merkels und Sarkozys dieser Welt in den Segeln, wenn sie das Geschäftsgebaren der Hedge-Fund-Industrie unter staatliche Fittiche zwingen wollen. Ein relevanter Teil der Hedge-Fund-Strategien braucht nämlich gar keine Geheimnistuerei und keine Intransparenz. Und diejenigen, die es brauchen, sind eh suspekt. ●

Um erfolgreich zu bleiben, muss die Hedge-Fund-Industrie ein Selbstverständnis entwickeln, welches sie vom Kult der Starmanager, der Geheimnistuerei und der Hyperspekulanten wegbringt.