



SAUREN GLOBAL HEDGEFONDS  
Risikomanagement



WIR INVESTIEREN NICHT IN FONDS –  
WIR INVESTIEREN IN FONDSMANAGER

## Risikomanagement beim SAUREN GLOBAL HEDGEFONDS

Bei einem Engagement an den internationalen Wertpapiermärkten muss sich der Investor den Risiken, die damit einhergehen, bewusst sein. In diesem Zusammenhang kommt einem sinnvollen Risikomanagement eine hohe Bedeutung zu. So hat das Risikomanagement seit jeher einen hohen Stellenwert im Prozess unserer Anlageentscheidungen inne gehabt und wurde in den letzten sechzehn Jahren, in denen die Sauren Gruppe als unabhängiges Fonds-Analyse-Haus und Asset-Manager aktiv ist, kontinuierlich weiterentwickelt.

Oftmals wird in der öffentlichen Diskussion das Thema Risikomanagement mit dem Einsatz und der Auswertung von statistischen Risikokennzahlen gleichgesetzt. Hierbei handelt es sich jedoch lediglich um ein Hilfsmittel bzw. ein Werkzeug, das Vor- und Nachteile hat. Die Kenntnis der Stärken und Schwächen rein quantitativ basierter Verfahren ist jedoch für den sinnvollen Einsatz in der Praxis eine Notwendigkeit. Grundsätzlich kann die Verwendung von Risikokennzahlen immer nur ein Teil des Risikomanagements sein, da sich eine Vielzahl von Risiken nicht anhand von Vergangenheitsdaten – auf denen diese Kennzahlen beruhen – ermitteln lässt. Des Weiteren lassen diese Kennzahlen allein keine hinreichende Prognosekraft der Risiken für die Zukunft zu. Beispielsweise zeigt die Betrachtung gängiger Risikokennzahlen in Zeiträumen vor dem Platzen der Technologieblase im Jahr 2000 bzw. jüngst vor dem Ausbruch der US-amerikanischen Hypothekenkrise, dass keine Kennzahl in der Lage war, solche Ereignisse und die damit verbundenen Auswirkungen in hinreichender Art und Weise zu antizipieren. Aufgrund der Vergangenheitsbezogenheit sämtlicher Kennzahlen werden die Risiken solcher Ereignisse erst im Nachhinein berücksichtigt. Daher eignen sich solche Kennzahlen zur Beurteilung von in der Vergangenheit liegenden Ereignissen, jedoch nur bedingt für die Einschätzung zukünftiger Risiken.

Die elementare Bedeutung der qualitativen Bestimmung von möglichen Risiken soll am Beispiel der US-amerikanischen Hypothekenkrise veranschaulicht werden. Hedgefonds, die in hypothekenbesicherte Anleihen investierten, lieferten über längere Zeiträume attraktive Erträge bei äußerst niedriger Volatilität. Die geringe Schwankung dieser Hedgefonds erklärt sich dadurch, dass die gehaltenen Anleihen aufgrund ihrer Konstruk-

tion eine sehr konstante Wertentwicklung aufwiesen, solange die Werthaltigkeit der zugrundeliegenden Vermögenswerte nicht angezweifelt wurde. Somit erschienen die Risiken für einen quantitativ analysierenden Investor gering. Die Krise im US-amerikanischen Hypothekenmarkt führte zur Neubewertung der zugrundeliegenden Werte und bei einigen dieser Hedgefonds somit zu plötzlichen, signifikanten Kursverlusten. In Einzelfällen kam es aufgrund von über Kredite gehebelte Investments sogar zum Totalverlust.

Aufgrund unseres in erster Linie qualitativ ausgerichteten Risikomanagements ist es in unseren Augen entscheidend, die zugrundeliegenden Risikoquellen zu analysieren und nicht lediglich die historischen Wertschwankungen zu betrachten. Somit konnten Investitionen bzw. Verluste in solche hoch gehebelten Hedgefonds vermieden werden.

### Risikomanagement

Beim Risikomanagement handelt es sich um einen Prozess, an dessen Beginn die Risikoanalyse und somit die Identifizierung und Bewertung der Risiken steht. In einem zweiten Schritt gilt es, die erkannten Risiken zu minimieren bzw. diese unter Renditegesichtspunkten zu optimieren. Darüber hinaus müssen die Risiken laufend überwacht und kontrolliert werden.

Der Risikomanagement-Prozess des Sauren Global Hedgefonds unterscheidet sich grundsätzlich nicht von dem der traditionellen Sauren Dachfonds, weist jedoch aufgrund der rechtlichen und strukturellen Eigenheiten von Dach-Hedgefonds einige Besonderheiten auf.

Die Sauren Finanzdienstleistungen GmbH & Co. KG greift in ihrer Tätigkeit als Anlageberater des Sauren Global Hedgefonds auf die Research-Tätigkeiten der Sauren Fonds-Research AG zurück und erteilt die Anlagevorschläge für den Dach-Hedgefonds. Die vorgeschlagenen Zielfonds werden durch IPConcept Fund Management S.A. geprüft, die formal der Fondsmanager des Sauren Global Hedgefonds ist. IPConcept Fund Management S.A. ist eine Tochtergesellschaft der DZ BANK International S.A., die wiederum für den Sauren Global Hedgefonds als Depotbank fungiert. Nach Prü-

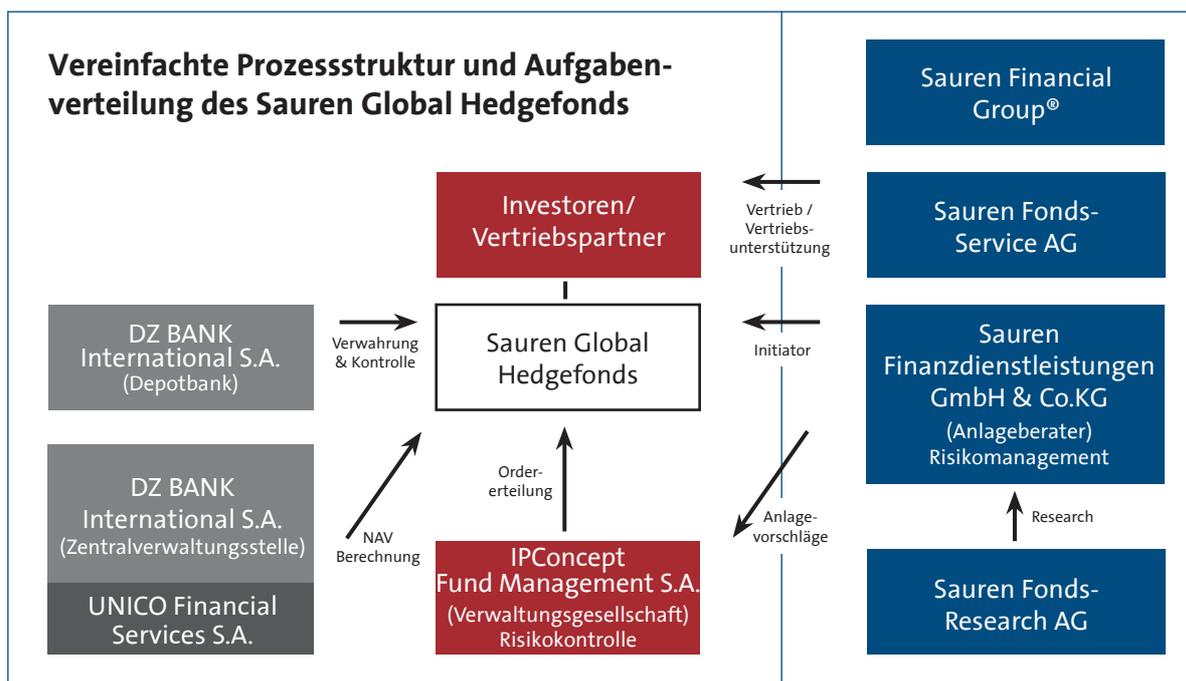
fung eines Anlagevorschlags durch IPConcept Fund Management S.A. wird der Kauf bzw. der Verkauf des Zielfonds durch die Depotbank abgewickelt. Die monatliche Anteilspreisberechnung erfolgt unabhängig durch die UNICO Financial Services S.A., die von der DZ BANK International S.A. hierzu bestellt wurde.

Anhand der Prozess-Struktur zeigt sich, dass die Aufgaben des Managements und die Aufgaben der Verwaltung des Sauren Global Hedgefonds auf voneinander unabhängige Partner aufgeteilt sind. Es besteht somit sowohl ein internes Risikomanagement als auch eine externe Risikokontrolle und Überwachung durch die DZ BANK International S.A. bzw. durch IPConcept Fund Management S.A.

Die folgende schematische Darstellung zeigt den Risikomanagement-Prozess, wie er beim Sauren Global Hedgefonds angewendet wird und an welcher Stelle die jeweiligen Parteien in den Prozess eingebunden sind.

rungsrisiken, Kreditrisiken und Zinsänderungsrisiken. Diese Risiken geht der jeweilige Manager bewusst ein, da sie seiner Ansicht nach mit einer überproportionalen Risikoprämie entlohnt werden. Zum anderen sind mögliche operationale Risiken aus dem Geschäftsprozess der Zielfondsgesellschaft, rechtliche Risiken sowie Kontrahentenrisiken zu identifizieren und zu minimieren.

Um die Risikoquellen zu analysieren, werden intensive Gespräche mit den relevanten Entscheidungsträgern bei den Zielfondsgesellschaften geführt, die rechtlichen Dokumente geprüft sowie um die Beantwortung eines eigens entwickelten, ca. 70 Fragen umfassenden Questionnaires gebeten. Daneben wird durch die jeweiligen Zielfondsgesellschaften schriftlich bestätigt, dass die Zielfonds den Kriterien des deutschen Investmentgesetzes entsprechen und z. B. nicht in andere Hedgefonds investieren. Die erhaltenen Informationen werden anhand von eigenen Recherchen auf ihre Plausibilität



## Risikoanalyse

In der Risikoanalyse gilt es, mögliche Risikoquellen zu identifizieren und diese zu bewerten. Zum einen werden die Risiken identifiziert, die aus dem Investmentprozess des Zielfonds resultieren. Hierbei handelt es sich insbesondere um Aktienmarktrisiken, Einzelkursrisiken, Wäh-

geprüft. Daneben können Referenzen eingeholt werden und die Angaben können über unser weitverzweigtes Informations-Netzwerk aus Fondsmanagern und sonstigen kompetenten Marktteilnehmern verifiziert werden. Ziel ist es, die jeweilige Anlageidee sowohl hinsichtlich des Renditepotenzials als auch hinsichtlich ihrer spezifischen Risiken zu bewerten.

Die Risikoanalyse ist bei jeglichen Investmententscheidungen von maßgeblicher Bedeutung, da sie die Grundlage für jeden weiteren Schritt darstellt. Die größte Gefahr besteht darin, gewisse Risiken überhaupt nicht als solche erkannt zu haben, da diese den Investor im Falle ihres Eintritts unvorbereitet treffen. Somit ist eine sinnvolle und gründliche Risikoanalyse zwingende Voraussetzung für die spätere Portfoliokonstruktion. Die gesammelten Daten in Form der rechtlichen Dokumente, des Sauren Questionnaires sowie weiterer allgemeiner Informationen werden durch die Partner auf ihre Vollständigkeit und Zulässigkeit geprüft. Erst nach der Freigabe durch die Partner kann der Kauf eines bestimmten Zielfonds erfolgen.

Portfolios, der von der Entwicklung der Aktienmärkte abhängig ist. Unsere Betrachtung beschränkt sich in diesem Zusammenhang nicht nur auf die Analyse der Long/Short Equity Hedgefonds des Portfolios, sondern bezieht Hedgefonds aller Strategien ein. Beispielsweise kann auch das Portfolio eines Global Macro Hedgefonds oder eines Event Driven Hedgefonds zu einem großen Anteil aus Aktieninvestments bestehen. Um den Einfluss der Entwicklung der Aktienmärkte zu limitieren, soll die Netto-Aktienquote des Sauren Global Hedgefonds auf Dachfondsebene die Grenzen von -20 Prozent und +40 Prozent nicht überschreiten.

Dies bedeutet, dass ein aktienbasierter Hedgefonds mit hoher Nettoinvestitionsquote und Abhängigkeit vom Aktienmarkt im Portfolio des Sauren Global Hedgefonds lediglich ein geringes Gewicht erhalten kann, selbst wenn das Renditepotenzial als sehr hoch eingestuft wird. Im Gegensatz können defensivere Strategien mit geringeren Risiken und Abhängigkeiten vom Aktienmarkt tendenziell höher gewichtet werden. In diesem Zusammenhang müssen weiterhin etwaige Klumpenrisiken beachtet werden, die entstehen, wenn unterschiedlichen Manager ähnliche Risiken eingehen. Dies



## Portfoliokonstruktion

Bei der Portfoliokonstruktion wird aus den potenziellen Zielfonds ein – entsprechend der Charakteristika des Sauren Global Hedgefonds – unter Rendite/Risiko-Aspekten attraktives Portfolio zusammengestellt, das eine weitgehend marktunabhängige, langfristige Rendite von vier Prozent bis acht Prozent nach Kosten unter relativ geringen Schwankungen erzielen soll. Zu diesem Zweck werden die potenziellen Zielfonds unter Berücksichtigung des individuellen Rendite/Risiko-Potenzials im Portfoliokontext des Dach-Hedgefonds betrachtet.

ist unabhängig davon, welcher Hedgefonds-Strategie die einzelnen Zielfonds zuzuordnen sind, sondern vielmehr davon abhängig, welche ökonomischen Risiken diese eingehen und wie die einzelnen Risiken untereinander im Zusammenhang stehen. Im Sauren Global Hedgefonds wird deshalb eine Diversifikation über verschiedene Anlageuniversen, Anlagephilosophien und Hedgefonds-Strategien vorgenommen. Somit wird dem grundsätzlich defensiven Charakter des Sauren Global Hedgefonds Rechnung getragen.

Eine der aktuell bedeutendsten Risikoquellen vieler Hedgefonds ist die Netto-Aktienquote – der Anteil des

Das Portfolio wird laufend durch die Depotbank hinsichtlich der Anlagegrenzen laut Verkaufsprospekt und Investmentgesetz überwacht.

## Risikokontrolle

Die Risikokontrolle dient dazu, sowohl die Risiken auf Zielfondsebene als auch die Risiken auf Dachfondsebene zu kontrollieren und zu überwachen. In der Praxis wird die Wertentwicklung der Zielfonds auf wöchentlicher Basis hinsichtlich ihrer Plausibilität überprüft.

Bei Zielfonds, die lediglich eine monatliche Preisfeststellung aufweisen, geschieht dies anhand von Schätzkursen, welche die Zielfonds-Gesellschaften zur Verfügung stellen. Aufgrund der Risikoanalyse kann beurteilt werden, ob die erzielte Wertentwicklung in dem gegebenen Marktumfeld als plausibel eingestuft werden kann, oder ob eine Abweichung festzustellen ist. In diesem Fall wird zeitnah das Gespräch mit dem verantwortlichen Fondsmanager gesucht, um die Gründe zu klären. Unter Berücksichtigung der erhaltenen Informationen findet eine erneute Risikoanalyse statt, die wiederum Auswirkungen auf die Portfoliokonstruktion haben kann. Weiterhin werden mindestens auf monatlicher Basis die auf Zielfondsebene ausgewiesenen Marktrisiken überprüft und mit der Einschätzung aus der Risikoanalyse verglichen, um festzustellen, ob sich das Risikoprofil des Zielfonds im Zeitablauf ändert. Hierbei wird insbesondere die Netto-Aktienquote auf Zielfondsebene überprüft und daraufhin die Quote auf Dachfondsebene ermittelt. Sollte festgestellt werden, dass die Netto-Aktienquote auf Dachfondsebene die selbst gesteckten Grenzen verletzt, erfolgt umgehend eine Überprüfung der Portfoliokonstruktion und eine Anpassung der Positionen, um die Netto-Aktienquote auf das gewünschte Maß zu reduzieren. Um Wertänderungen sowie Mittelzu- und -abflüsse zu berücksichtigen, werden die Gewichte der einzelnen Positionen laufend überprüft und gegebenenfalls angepasst. Darüber hinaus erfolgt eine quantitative

Risikokontrolle anhand von gängigen Risikokennzahlen (z. B. Value-at-Risk, Volatilität, Sharp Ratio, maximaler Draw Down) durch IPConcept Fund Management S.A.



## Fazit

Der dargestellte Prozess hat sich in der Vergangenheit bewährt und beruht auf den Erfahrungen, die unser Haus in den letzten sechzehn Jahren professionellen Asset-Managements gesammelt hat. Durch das interne und externe Risikomanagement sowie die unabhängige Überwachung wird ein hohes Maß an Kontrolle gewährleistet.

Wir sind davon überzeugt, dass ein Risikomanagement-Prozess, der sämtliche Informationsquellen – inklusive quantitativer Auswertungen – qualitativ hinterfragt, um die ökonomischen Zusammenhänge zu verstehen, rein quantitativen Prozessen weit überlegen ist. Hierbei ist der direkte Kontakt zu den Zielfondsmanagern, die letztendlich die Entscheidungen fällen und somit für die Risiken der Zielfonds verantwortlich sind, unabdingbar. Durch die genaue Analyse der Zielfondsmanager und das hohe Verständnis der Anlagephilosophie sowie der entsprechenden Risiken sind wir zuversichtlich, auch beim Management von Risiken unserem hohen Qualitätsanspruch weiterhin gerecht zu werden.

Die **SAUREN-GRUPPE** ist der führende unabhängige Spezialist für qualitative Fondsanalysen, bei denen die Fondsmanager und ihre persönlichen Fähigkeiten im Mittelpunkt stehen. Hinter dieser einzigartigen personenbezogenen Investmentphilosophie steht heute einer der erfolgreichsten Dachfonds-Manager Deutschlands – mit einem Dachfondsangebot, das alle wichtigen Segmente abdeckt.

Haben Sie Interesse an unseren Dachfonds und einer detaillierten Beratung? Die Verkaufsprospekte sowie weitere Informationsunterlagen zu den **SAUREN DACHFONDS** erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater.

Beratung, Service und Vermittlung durch:

Vertriebspartner

Diese Information stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf dar. Die Grundlage für den Kauf von Fonds sollten die jeweiligen Verkaufsunterlagen inkl. Verkaufsprospekt sowie die aktuellen Ausgaben des Jahres- bzw. Halbjahresberichtes darstellen, die bei oben stehendem Vertriebspartner oder bei der SAUREN Finanzdienstleistungen GmbH & Co. KG, Postfach 10 28 54, 50468 Köln, kostenlos erhältlich sind.

**Der Bundesminister der Finanzen warnt:**

**Bei Hedgefonds müssen Anleger bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust hinzunehmen.**