

Dieter G. Kaiser

Hedgefonds

Entmystifizierung
einer Anlagekategorie

2. Auflage



Inhaltsverzeichnis

Geleitworte	V
Inhaltsverzeichnis	VIII
Abkürzungsverzeichnis	XXI
Vorwort	1
Einleitung	3
1. Grundlagen	5
1.1 Evolution und Bedeutung der Hedgefonds-Industrie	6
1.1.1 Die frühen Jahre (1949–1985)	6
1.1.2 Die zweite Wachstumsphase (1986–1997)	10
1.1.3 Die erste große Krise (1998)	12
1.1.4 Die dritte Wachstumsphase (1999–2007)	13
1.1.5 Die zweite große Krise (2008)	16
1.2 Eigenschaften	18
1.2.1 Vor- und Nachteile	20
1.2.2 Absolute-Return-Ansatz	21
1.2.3 Wertentwicklung, Korrelation, Volatilität und Downside Protection	26
1.2.4 Domizilierung und Regulierung	35
1.2.5 Short Selling	41
1.2.6 Leverage	43
1.2.7 Mindestinvestitionssumme	47
1.2.8. Kapazität	48
1.2.9 Liquidität	49
1.2.10 Gebührenstruktur	52
1.2.11 Zielgruppe	56
1.2.12 Handelsinstrumente	57
1.3 Mythen und Image-Probleme	59
1.3.1 Allgemeine Mythen	60
1.3.2 Mythen bezüglich der Anlagestrategien	61
1.3.3 Sonstige Mythen	64
1.4 Volkswirtschaftliche Bedeutung	65

1.5 Service Provider	68
1.5.1 Prime Broker	69
1.5.2 Depotbank	71
1.5.3 Administrator	73
1.5.4 Auditor	75
2. Investmentstrategien	77
2.1 Equity Hedge – make money on alpha	80
2.1.1 Long/Short Equity	80
2.1.2 Equity Non Hedge	84
2.1.3 Short Selling	85
2.1.4 Equity Market Neutral	85
2.2 Event Driven – make money on events	89
2.2.1 Merger Arbitrage	90
2.2.2 Distressed Securities	92
2.2.3 Activists	97
2.2.4 High Yield	99
2.2.5 Special Situations	100
2.2.6 Regulation D/PIPEs	100
2.2.7 Asset-Based Lending	101
2.2.8 Long/Short Credit	102
2.3 Tactical Trading – make money on trends	103
2.3.1 Global Macro	104
2.3.2 Managed Futures	106
2.3.3 Emerging Markets	110
2.3.4 Global Tactical Asset Allocation	112
2.3.5 Commodities	112
2.4 Relative Value – make money on spreads	114
2.4.1 Fixed Income Arbitrage	114
2.4.2 Convertible Arbitrage	118
2.4.3 Split Strike Conversion	121
2.4.4 Volatility Trading	121

3. Risiko und Rendite	123
3.1 Risiken	123
3.1.1 Market Risk	123
3.1.2 Credit Risk	124
3.1.3 Systems, Process & Legal Risk	125
3.1.4 Leverage Risk	125
3.1.5 Structure Risk	126
3.1.6 Liquidity Risk	126
3.1.7 Key Person Risk	127
3.1.8 Mark-to-Market- & Model Risk	128
3.1.9 Operational Risk	128
3.1.10 Style Risk	130
3.1.11 Reputational Risk	130
3.1.12 Size-, Iceberg- & Concentration Risk	131
3.1.13 Counterparty Risk	132
3.1.14 Transparency Risk	132
3.1.15 Fat Tail Risk	132
3.2 Risikomessung	133
3.2.1 Kennzahlen	134
3.2.1.1 Standardabweichung	134
3.2.1.2 Semi-Standardabweichung	136
3.2.1.3 Korrelation	137
3.2.1.4 Value at Risk	138
3.2.1.5 Autokorrelation	141
3.2.1.6 Ausfallwahrscheinlichkeit	142
3.2.2 Methoden	143
3.2.2.1 Exposure-Analyse	143
3.2.2.2 Stress-Tests und Szenario-Analyse	143
3.2.2.3 Statistische Extremwert-Theorie	145
3.2.2.4 Monte-Carlo-Simulation	145
3.2.2.5 Drawdown-Analyse	149
3.3 Renditemessung	150
3.3.1 Kennzahlen	151
3.3.1.1 Rendite	151
3.3.1.2 Schiefe und Wölbung	151
3.3.1.3 Sharpe Ratio	155
3.3.1.4 LPM-basierte Performancemaße	156
3.3.1.4.1 Omega	156
3.3.1.4.2 Sortino Ratio	157
3.3.1.4.3 Kappa 3	158

3.3.1.5	Drawdown-basierte-Performancemaße	159
3.3.1.5.1	Calmar Ratio	159
3.3.1.5.2	Sterling Ratio	159
3.3.1.5.3	Burke Ratio	160
3.3.1.6	Benchmark-basierte Performancemaße	160
3.3.1.6.1	Tracking Error	160
3.3.1.6.2	Information Ratio	162
3.3.1.6.3	Treynor Ratio	162
3.3.1.6.4	Jensen Alpha	163
3.3.1.6.5	Appraisal Ratio	163
3.3.1.7	AIRAP	164
3.3.2	Stilanalyse	165
3.3.3	Peer Group-Analyse	170
3.3.4	Kapazitäts-Charts	170
3.4	Risikomanagement-Lehren vergangener Krisen und Skandale	171
3.4.1	Exkurs: Literaturüberblick Hedgefonds-Performance-Studien	187
3.4.1.1	Fondsalter	187
3.4.1.2	Fondsgröße	190
3.4.1.3	Performance-Persistenz	191
3.4.1.4	Performancegebühren	191
3.4.1.5	Kündigungsfristen	192
3.4.1.6	Mindestinvestitionssummen	193
3.4.1.7	Fondsstatus	193

4. Indizes

4.1	Marktüberblick	196
4.2	Konstruktionsmethodologien	198
4.3	Problemfelder	204
4.4	Verzerrungen	206
4.4.1	Survivorship Bias	208
4.4.2	Self-Selection Bias	210
4.4.3	Sonstige Verzerrungen	211
4.5	Heterogenität	215
4.6	Kritik an Hedgefonds-Indizes	217
4.7	Ein Lösungsansatz: Index-Indizes	218
4.8	Ausgewählte Fallbeispiele	221
4.8.1	Credit Suisse/Tremont	221
4.8.2	Hedge Fund Research	223
4.9	Investierbare Indizes	225
4.10	Exkurs: Datenbankanalyse	229

5. Dach-Hedgefonds	237
5.1 Eigenschaften	239
5.1.1 Investment-Ansatz	239
5.1.2 Laufzeit	241
5.1.3 Zeichnungen und Kündigungen	242
5.1.4 Gebührenstruktur & Equalisation	243
5.1.5 Höhe des Anlagevolumens	247
5.1.6 Diversifikation	250
5.1.7 Währungssicherung	252
5.1.8 Leverage	252
5.1.9 Unterschiede zu Single-Hedgefonds	253
5.2 Strukturelle Vorteile	257
5.2.1 Risikodiversifikation	258
5.2.2 Transparenz & Regulierung	260
5.2.3 Mindestinvestitionssumme	262
5.2.4 Zugang zu Single-Hedgefonds	263
5.2.5 Liquidität	263
5.2.6 Portfolio Management und -Überwachung	264
5.2.7 Konsolidiertes Reporting	265
5.3 Strukturelle Nachteile	266
5.3.1 Zusätzliche Gebührenebene	267
5.3.2 Fehlende Kontrolle	268
5.3.3 Verminderte Transparenz	268
5.3.4 Beeinflussung durch den Cashflow anderer Investoren	270
5.3.5 Höhe der Renditen	271
5.4 Investment-Prozess	271
5.4.1 Ziele und Philosophie	272
5.4.2 Due Diligence	273
5.4.2.1 Hedgefonds-Manager und Team	274
5.4.2.2 Investment-Prozess und Philosophie	276
5.4.2.3 Wertentwicklung	277
5.4.2.4 Juristische Dokumente und Verkaufsprospekt	278
5.4.3 Asset Allocation	278
5.4.3.1 Top-Down-Strategie-Selektion	280
5.4.3.2 Bottom-Up-Manager-Selektion	282
5.4.4 Monitoring	285
5.4.5 Exkurs: Beispiel eines Hedgefonds-Investmentprozesses	285
5.5 Risiko-Management	292
5.5.1 Risikodefinition	292
5.5.2 Risikokontrolle	293

5.6 Selektionskriterien aus Anlegersicht	295
5.6.1 Stabilität des Unternehmen	296
5.6.2 Personal und geringe Fluktuation	297
5.6.3 Definierter Investment-Prozess	297
5.6.4 Beurteilung von Dach-Hedgefonds	298
5.7 Performance	299
6. Ausblick	305
Literaturverzeichnis	311
Über den Autor	329