

Dieter G. Kaiser

Hedgefonds

Entmystifizierung einer Anlageklasse
Strukturen – Chancen – Risiken

Inhaltsverzeichnis

Geleitworte	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XVI
Tabellenverzeichnis	XVIII
Vorworte	XXII
Einleitung	1
Aufbau des Buches	3
1. Abgrenzung zu anderen Alternative Investments	5
1.1 Private Equity	7
1.2 Managed Futures	13
1.3 Sonstige	18
2. Hedgefonds	19
2.1 Charakteristika	19
2.1.1 Wertentwicklung & Korrelation	22
2.1.2 Domizilierung	26
2.1.3 Short Selling	28
2.1.4 Leverage	30
2.2 Rechtliche Grundlagen	33
2.2.1 Deutschland	33
2.2.2 Frankreich	40
2.2.3 Irland	42
2.2.4 Italien	45
2.2.5 Luxemburg	46
2.2.6 Österreich	48
2.2.7 Schweiz	50
2.2.8 United Kingdom	52
2.2.9 USA	54

2.3	Geschichte, Krisen und Evolution	57
2.3.1	Die frühen Jahre (1949–1985)	57
2.3.2	Anhaltendes Wachstum (1986–1993)	60
2.3.3	Die drei Davids (1994)	61
2.3.4	Steinhard Partners & Fenchurch Capital (1995–1997)	62
2.3.5	Long Term Capital Management (1998)	63
2.3.6	Starkes Wachstum (1999–2003)	64
2.3.7	Exkurs: Europäische Hedgefonds	73
2.4	Mythen und Imageprobleme	77
2.4.1	Allgemeine Mythen	77
2.4.2	Mythen bezüglich der Anlagestrategien	80
2.4.3	Sonstige Mythen	83
2.5	Volkswirtschaftliche Bedeutung	84
2.5.1	Beeinflussung des Preisbildungsprozesses	85
2.5.2	Stabilität des internationalen Finanzsystems	86
2.5.3	Vervollständigung der Finanzmärkte	86
2.6	Unterschiede zu traditionellen Investmentfonds	88
2.6.1	Absolute Return Approach	88
2.6.2	Downside Protection	92
2.6.3	Regulierung	94
2.6.4	Mindestanlage	95
2.6.5	Kapazität	96
2.6.6	Liquidität	98
2.6.7	Gebührenstruktur	99
2.6.8	Zielgruppe	103
2.6.9	Anlageinstrumente	104
2.7	Investitionsmöglichkeiten	107
2.8	Service Provider	108
2.8.1	Prime Broker	109
2.8.2	Depotbank	112
2.8.3	Administrator	114
2.8.4	Auditor	116
2.9	Alternative Investments in Deutschland	117
2.9.1	Zielgruppen	118
2.9.1.1	Pensionsfonds	118
2.9.1.2	Versicherungsunternehmen	120
2.9.1.3	Privatanleger	123
2.9.1.4	Stiftungen	124
2.9.2	Produkte	125

3. Hedgefonds-Strategien, -Risiken und -Performance	129
3.1 Disziplinen	129
3.1.1 Long/Short Equity – make money on alpha	131
3.1.1.1 Equity Hedge	133
3.1.1.2 Equity-Non-Hedge	134
3.1.1.3 Short Selling	134
3.1.2 Relative Value – make money on spreads	135
3.1.2.1 Fixed Income Arbitrage	137
3.1.2.2 Convertible Bond Arbitrage	140
3.1.2.3 Sonstige Arbitragen	141
3.1.3 Event Driven – make money on events	142
3.1.3.1 Merger Arbitrage	143
3.1.3.2 Distressed Securities	144
3.1.3.3 High Yield	146
3.1.3.4 Special Situations	147
3.1.3.5 Regulation D	147
3.1.4 Global Macro – make money on trends	148
3.1.4.1 Currencies	149
3.1.4.2 Emerging Markets	150
3.1.4.3 Market Timing	151
3.1.4.4 Commodities	152
3.2 Risiken	152
3.2.1 Allgemeine Risiken	152
3.2.1.1 Market Risk	152
3.2.1.2 Credit Risk	153
3.2.1.3 Systems, Process & Legal Risk	154
3.2.1.4 Leverage Risk	154
3.2.1.5 Structure Risk	155
3.2.2 Spezielle Risiken	156
3.2.2.1 Liquidity Risk	156
3.2.2.2 Key Person Risk	157
3.2.2.3 Mark-to-Market- & Modell Risk	157
3.2.2.4 Operational Risk	158
3.2.2.5 Style Risk	160
3.2.2.6 Reputational Risk	160
3.2.2.7 Size-, Iceberg- & Concentration Risk	161
3.2.2.8 Counterparty Risk	161
3.2.2.9 Transparency Risk	162
3.3 Risikomessung	162
3.3.1 Exposure-Analyse	164
3.3.1.2 Standardabweichung	165
3.3.1.3 Semivarianz	167

3.3.1.4 Ausfallwahrscheinlichkeit	168
3.3.1.5 Lower Partial Moments	169
3.3.1.6 Value at Risk	170
3.3.1.7 Stress-Tests und Szenarien-Analyse	172
3.3.1.8 Statistische Extremwert-Theorie	173
3.3.1.9 Monte Carlo-Simulation	173
3.4 Renditemessung	177
3.4.1 Eindimensionale Erfolgsmaße	178
3.4.2 Zweidimensionale Erfolgsmaße	179
3.4.2.1 Sharpe Ratio	179
3.4.2.2 Sortino Ratio	180
3.4.2.3 Tracking Error & Information Ratio	181
3.4.3 Lineare Faktormodelle	183
3.4.3.1 Treynor Ratio	183
3.4.3.2 Jensen Alpha	184
3.4.3.3 Appraisal Ratio	185
3.4.4 Drawdown Analyse	185
3.4.5 Stilanalyse (Style Analysis)	186
3.4.6 Kritik zur Verwendung von Performancekennzahlen	189
3.5 Rendite-Risiko-Profil	190
3.5.1 Grundlagen	190
3.5.2 Exkurs: Portfoliooptimierung anhand des BlueX	195
 4. Hedgefonds-Indizes	 199
4.1 Indexkriterien	200
4.2 Heterogenität der Hedgefonds-Indizes	202
4.3 Standard-Indizes	205
4.3.1 Altvest	205
4.3.2 BlueX	207
4.3.3 Center for International Securities and Derivatives	210
4.3.4 Credit Suisse First Boston/Tremont	211
4.3.5 Evaluation Associates Capital Markets	215
4.3.6 Feri Alternative Assets	217
4.3.7 Hedgefund.net	218
4.3.8 Hedge Fund Research	219
4.3.9 Hennessee Group	223
4.3.10 LJH Global Investments	224
4.3.11 Morgan Stanley Capital International	224
4.3.12 Standard & Poor's	228
4.3.13 Van Hedge	230
4.3.14 Zurich Capital Markets	231

4.4 Verzerrungen der Stichprobenkonditionierung	232
4.4.1 Problemfelder	232
4.4.2 Klassifikation potenzieller Stichprobenverzerrungen	235
4.4.2.1 Durch Hedgefonds verursachte Biases	235
4.4.2.2 Durch Datenbanken verursachte Biases	237
4.4.2.3 Durch Anwender verursachte Biases	239
4.4.3 Kritik der Hedgefonds-Indizes	240
4.4.4 Ein Lösungsansatz: Index-Indizes	241
5. Dach-Hedgefonds	245
5.1 Charakteristika	247
5.1.1 Investment-Ansatz	247
5.1.2 Laufzeit	249
5.1.3 Zeichnungen und Rücklösungen	250
5.1.4 Gebührenstruktur & Equalisation	251
5.1.5 Höhe des Anlagevolumens	255
5.1.6 Diversifikation	258
5.1.7 Währungssicherung	259
5.1.8 Leverage	260
5.1.9 Unterschiede zu Single-Hedgefonds	261
5.2 Strukturelle Vorteile	265
5.2.1 Risikodiversifikation	266
5.2.2 Transparenz & Regulierung	267
5.2.3 Mindestanlage	270
5.2.4 Zugang zu Hedgefonds	271
5.2.5 Liquidität	271
5.2.6 Portfolio-Management und -Überwachung	272
5.2.7 Konsolidiertes Reporting	273
5.3 Strukturelle Nachteile	274
5.3.1 Zusätzliche Gebührenebene	275
5.3.2 Fehlende Kontrolle	276
5.3.3 Verminderte Transparenz	277
5.3.4 Beeinflussung durch den Cash Flow anderer Investoren	278
5.3.5 Höhe der Renditen	279
5.3.6 Besteuerung	279
5.4 Investment-Prozess	279
5.4.1 Ziele und Philosophie	281
5.4.2 Due Diligence	281
5.4.2.1 Hedgefonds Manager und Team	282
5.4.2.2 Investment-Prozess und Philosophie	284
5.4.2.3 Wertentwicklung	286
5.4.2.4 Juristische Dokumente und Emissionsunterlagen	287

5.4.3	Ratings	288
5.4.3.1	Allenbridge Hedgeinfo	289
5.4.3.2	Feri Alternative Assets	291
5.4.3.3	Fitch AMR	293
5.4.3.4	Global Funds Analysis	294
5.4.3.5	RCP & Partners	294
5.4.3.6	Standard & Poor's	295
5.4.3.7	Talenthedge	299
5.4.4	Asset Allocation	300
5.4.4.1	Top-Down Strategie-Selektion	302
5.4.4.2	Bottom Up Manager Selektion	305
5.4.5	Monitoring	308
5.4.6	Beispiel: Crédit Agricole Alternative Investments Products Group	308
5.5	Risikomanagement	315
5.5.1	Risikodefinition	316
5.5.2	Risikokontrolle	317
5.6	Selektionskriterien aus Anlegersicht	319
5.6.1	Erfolgskriterien Dachfonds	320
5.6.1.1	Stabilität des Unternehmen	320
5.6.1.2	Personal und geringe Fluktuation	321
5.6.1.3	Definierter Investment-Prozess	321
5.6.2	Beurteilung von Dach-Hedgefonds	322
5.7	Performance	324
5.8	Industriedaten	329
6.	Ausblick	333
6.1	Aktuelle Trends	333
6.1.1	Institutionalisierung	333
6.1.2	Strukturierung von Hedgefonds	335
6.1.2.1	Allgemein	335
6.1.2.2	Collateralized Fund Obligations	337
6.1.3	Managed Accounts	339
6.2	Zukunft	341
7.	Informationsdienstleistungen im Bereich der Hedgefonds	345
7.1	Verbände und Organisationen	345
7.1.1	Alternative Investment Management Association (AIMA)	345
7.1.2	Alternative Investments Forum Austria (AIFA)	345

7.1.3 Bundesverband Alternative Investments (BAI)	346
7.1.4 Hedge Fund Association	346
7.2 Veröffentlichungen	347
7.2.1 Absolut report	347
7.2.2 Bluehedge News	347
7.2.3 Hedge-Fonds Journal	348
7.2.4 Hedge Fund Alert	348
7.2.5 Hedge Funds Magazin	348
7.2.6 Hedge Funds Review	349
7.2.7 Investment & Pensions Europe	349
7.2.8 Portfolio International und Hedge Funds International	349
7.2.9 Swiss Hedge	350
7.3 Research Web Sites	350
7.3.1 Centre for Hedge Fund Research and Education	350
7.3.2 EDHEC Risk	351
7.3.3 MAR	352
7.3.4 Tremont-TASS	352
7.3.5 Van Hedge Fund Advisors International	353
7.4 Informationen im Internet	353
7.4.1 Albourne Village	353
7.4.2 Bluehedge	354
7.4.3 CogentHedge	354
7.4.4 eHedge	354
7.4.5 FierceFinance	355
7.4.6 Hedge Fund Center	355
7.4.7 Hedge Fund Intelligence	355
7.4.8 Hedgefondsweb	356
7.4.9 Hedge World	357
7.4.10 Mondo Hedge	357
7.4.11 Talenthedge	357
 Literaturverzeichnis	 359
 Glossar	 371
 Über den Autor	 383
 Stichwortverzeichnis	 384