

Constantin J. Echter

Hedgefonds-Investments im Private Banking

Eine empirische Analyse
des deutschen Marktes

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Manfred Steiner

GABLER EDITION WISSENSCHAFT

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort des Autors	VII
Abbildungsverzeichnis	XIX
Tabellenverzeichnis	XXI
Abkürzungsverzeichnis	XXXIII
Symbolverzeichnis	XXXV
1 Einleitung	1
1.1 Ausgangslage und Fragestellung	1
1.2 Zielsetzung und Aufbau der Untersuchung	2
2 Private Banking	5
2.1 Definition und Abgrenzung	5
2.2 Leistungsspektrum	7
2.3 Deskription des deutschen Marktes	10
3 Empirische Untersuchung zu Hedgefonds-Investments im deutschen Private Banking	13
3.1 Design der empirischen Erhebung	13
3.1.1 Erhebungsmethode und Struktur des Fragebogens	13
3.1.2 Zeitlicher Verlauf der Befragung	15
3.2 Design der Datenauswertung	16
4 Einordnung der Befragungsteilnehmer	21
4.1 Bankgruppen	21
4.1.1 Beschreibung der Stichprobe	21
4.1.2 Bankgruppen versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	22
4.1.3 Bankgruppen versus Anlagevermögen der Kunden	23
4.1.4 Bankgruppen versus Mindestanlagevolumen für das Private Banking	25
4.2 Verwaltetes Anlagevermögen der Banken	26
4.2.1 Beschreibung der Stichprobe	26
4.2.2 Verwaltetes Anlagevermögen der Banken versus Anlagevermögen der Kunden	27
4.2.3 Verwaltetes Anlagevermögen der Banken versus Mindestanlagevolumen für das Private Banking	28

4.3	Anlagevermögen der Kunden	29
4.4	Mindestanlagevolumen für das Private Banking	30
4.5	Funktion der an dieser Befragung teilnehmenden Personen	31
5	Rahmenbedingungen für Hedgefonds in Deutschland	33
5.1	Auflegung von Hedgefonds	33
5.1.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	33
5.1.2	Auflegung von Hedgefonds versus Bankgruppe	35
5.1.3	Auflegung von Hedgefonds versus Anlagevolumen der Kunden	36
5.2	Anlage in Dach-Hedgefonds	37
5.2.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	37
5.2.2	Anlage in Dach-Hedgefonds versus Bankgruppe	42
5.2.3	Anlage im Dach-Hedgefonds versus verwaltetes Anlagevolumen der Banken	43
5.2.4	Anlage in Dach-Hedgefonds versus Anlagevolumen der Kunden	44
5.2.5	Direktanlage in Dach-Hedgefonds versus Anlage in Hedgefonds-Zertifikate	44
5.3	Zusammenfassung und Ableitung von Gestaltungsempfehlungen	46
6	Liquiditätseigenschaften – Rücknahmefrist bei Dach-Hedgefonds	47
6.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	47
6.2	Rücknahmefrist versus Bankgruppe	49
6.3	Rücknahmefrist versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	50
6.4	Rücknahmefrist versus Anlagevermögen der Kunden	50
6.5	Rücknahmefrist versus Anlagehorizont für Dach-Hedgefonds	51
6.6	Rücknahmefrist versus Risikoeinstufung von Dach-Hedgefonds	52
6.7	Rücknahmefrist versus Anzahl der bisher angebotenen Hedgefonds-Produkte	53
6.8	Zusammenfassung und Ableitung von Gestaltungsempfehlungen	54
7	Portfoliotheoretische Aspekte	55
7.1	Beachtung der Rendite/Risikoparameter bei einer Anlageentscheidung	55
7.1.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	55
7.1.2	Wichtige Faktoren bei einer Anlageentscheidung versus Bankgruppe	57

7.1.3	Wichtige Faktoren bei einer Anlageentscheidung versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	59
7.1.4	Wichtige Faktoren bei einer Anlageentscheidung versus Anlagevermögen der Kunden	59
7.1.5	Beachtung der Korrelation bei einer Anlageentscheidung versus Eignung von Dach-Hedgefonds für Anleger mit unterschiedlichem Risikoprofil	60
7.1.6	Beachtung der Korrelation bei einer Anlageentscheidung versus zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten	63
7.1.7	Beachtung der Korrelation bei einer Anlageentscheidung versus Anteil der Kunden mit Hedgefonds-Investments im Depot	64
7.2	Eignung von Multi-Strategie Dach-Hedgefonds für Anleger mit unterschiedlichem Risikoprofil	65
7.2.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe .	65
7.2.2	Eignung von Dach-Hedgefonds für Anleger mit unterschiedlichem Risikoprofil versus Bankgruppe	67
7.2.3	Eignung von Dach-Hedgefonds für Anleger mit unterschiedlichem Risikoprofil versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	70
7.2.4	Eignung von Dach-Hedgefonds für Anleger mit unterschiedlichem Risikoprofil versus Anlagevermögen der Kunden	73
7.2.5	Eignung von Dach-Hedgefonds für Anleger mit unterschiedlichem Risikoprofil versus Risikobeurteilung von Dach-Hedgefonds	75
7.2.6	Eignung von Dach-Hedgefonds für Anleger mit unterschiedlichem Risikoprofil versus 0%-Hedgefonds-Quote für ein Depot	78
7.2.7	Eignung von Dach-Hedgefonds für Anleger mit unterschiedlichem Risikoprofil versus Anteil der Kunden mit Hedgefonds-Investments im Depot	81
7.3	Hedgefonds-Quoten für ein ausgewogenes Depot	84
7.3.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe .	84
7.3.2	Hedgefonds-Quoten für ein ausgewogenes Depot versus Bankgruppe	86
7.3.3	Hedgefonds-Quoten für ein ausgewogenes Depot versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	88
7.3.4	Hedgefonds-Quoten für ein ausgewogenes Depot versus Anlagevermögen der Kunden	88

7.3.5	0%-Hedgefonds-Quote für ein Depot versus Risikoklassifizierung von Dach-Hedgefonds	89
7.3.6	0%-Hedgefonds-Quote für ein Depot versus Hedgefonds als eigenständige Assetklasse bzw. momentaner Trend	90
7.4	Zusammenfassung und Ableitung von Gestaltungsempfehlungen	91
8	Gebühren	93
8.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	93
8.2	Empfehlungen für die Höhe der diversen Gebührenkomponenten versus Bankgruppe	96
8.3	Empfehlungen für die Höhe der diversen Gebührenkomponenten versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	98
8.4	Empfehlungen für die Höhe der diversen Gebührenkomponenten versus Anlagevermögen der Kunden	100
8.5	Empfehlungen für die Höhe der diversen Gebührenkomponenten versus zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten	103
8.6	Empfehlungen für die Höhe des Ausgabeaufschlages versus Eignung von Dach-Hedgefonds für Anleger mit unterschiedlichem Risikoprofil	106
8.7	Empfehlungen für die Höhe des Ausgabeaufschlages versus Beratungsaufwand von Hedgefonds-Produkten	109
8.8	Zusammenfassung und Ableitung von Gestaltungsempfehlungen	110
9	Zukünftiges Hedgefonds-Produktangebot der Banken	111
9.1	Zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten	111
9.1.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe .	111
9.1.2	Zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus Bankgruppe	112
9.1.3	Zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	113
9.1.4	Zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus Anlagevermögen der Kunden	114
9.1.5	Zukünftiges Angebot von Hedgefonds Produkten versus Beratungsaufwand von Hedgefonds-Produkten	115
9.1.6	Zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus Anteil der Kunden mit Hedgefonds-Investments im Depot ..	116
9.1.7	Zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus Zufriedenheit mit dem bisherigen Hedgefonds-Absatz	117
9.2	Voraussetzungen für ein zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten	118

9.2.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe .	118
9.2.2	Voraussetzungen für zukünftiges Angebot von Hedgefonds- Produkten versus Bankgruppe	120
9.2.3	Voraussetzungen für ein zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	122
9.2.4	Voraussetzungen für ein zukünftiges Angebot Hedgefonds- Produkten versus Anlagevermögen der Kunden	124
9.2.5	Voraussetzungen für ein zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten	125
9.2.5.1	Multiple lineare Regressionsanalyse	125
9.2.5.2	χ^2 -Tests	130
9.3	Angebot von diversen Strategievarianten	133
9.3.1	Angebot von Single- bzw. Multi-Manager/Strategie- Produkten	133
9.3.1.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	133
9.3.1.2	Angebot von Single- bzw. Multi-Manager/Strategie- Produkten versus Bankgruppe	134
9.3.1.3	Angebot von Single- bzw. Multi-Manager/Strategie- Produkten versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	136
9.3.1.4	Angebot von Single- bzw. Multi-Manager/Strategie- Produkten versus Anlagevermögen der Kunden	138
9.3.1.5	Angebot von Single-Strategy Dach-Hedgefonds versus Eignung von Dach-Hedgefonds für sicherheitsorientierte Anleger	139
9.3.1.6	Zukünftiges versus bisheriges Angebot von Single-Strategy Dach-Hedgefonds und Single-Hedgefonds	141
9.3.1.7	Angebot von Single-Strategy Dach-Hedgefonds bzw. Single-Hedgefonds versus Anteil der Kunden mit Hedgefonds-Investments im Depot	143
9.3.2	Strategieaufteilung der Single-Strategy Dach-Hedgefonds	146
9.3.2.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	146
9.3.2.2	Strategieaufteilung der Single-Strategy Dach-Hedgefonds versus Bankgruppe	147
9.4	Zusammenfassung und Ableitung von Gestaltungsempfehlungen	148

10 Bisheriges Hedgefonds-Produktangebot der Banken	151
10.1 Bisheriges Angebot von Hedgefonds-Produkten	151
10.1.1 Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe .	151
10.1.2 Bisheriges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus Bankgruppe	152
10.1.3 Bisheriges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	154
10.1.4 Bisheriges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus Anlagevermögen der Kunden	156
10.1.5 Bisheriges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus Risikoklassifizierung von Dach-Hedgefonds	157
10.1.6 Bisheriges Angebot von Hedgefonds-Produkten versus Zufriedenheit mit dem bisherigen Hedgefonds-Absatz	158
10.1.7 Bisheriges Angebot versus zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten	159
10.2 Ursachen für ein bisher nicht erfolgtes Angebot	160
10.2.1 Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe .	160
10.2.2 Ursachen für ein bisher nicht erfolgtes Angebot versus Bankgruppe	163
10.2.3 Ursachen für ein bisher nicht erfolgtes Angebot versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	166
10.2.4 Ursachen für ein bisher nicht erfolgtes Angebot versus Anlagevermögen der Kunden	168
10.3 Angebot von Single- bzw. Multi-Manager/Strategie-Produkten	169
10.3.1 Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe .	169
10.3.2 Angebot von Single- bzw. Multi-Manager/Strategie- Produkten versus Bankgruppe	170
10.3.3 Angebot von Single- bzw. Multi-Manager/Strategie- Produkten versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken ..	172
10.3.4 Angebot von Single- bzw. Multi-Manager/Strategie- Produkten versus Anlagevermögen der Kunden	173
10.3.5 Angebot von Single-Strategy Dach-Hedgefonds versus Risikoklassifizierung von Dach-Hedgefonds	174
10.3.6 Angebot von Single-Strategy Dach-Hedgefonds versus Zufriedenheit mit dem bisherigen Hedgefonds-Absatz	175
10.4 Zufriedenheit mit dem bisherigen Hedgefonds-Absatz und Einflussfaktoren	176
10.4.1 Zufriedenheit mit dem bisherigen Hedgefonds-Absatz	176
10.4.1.1 Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	176

10.4.1.2	Zufriedenheit mit dem bisherigen Hedgefonds-Absatz versus Bankgruppe	177
10.4.1.3	Zufriedenheit mit dem bisherigen Hedgefonds-Absatz versus Anlagevermögen der Kunden	178
10.4.1.4	Zufriedenheit mit dem bisherigen Hedgefonds-Absatz versus Einsatz von Hedgefonds für unterschiedliche Vermögensklassen	179
10.4.1.5	Zufriedenheit mit dem bisherigen Hedgefonds-Absatz versus Eignung von Multi-Strategie-Dachfonds für sicherheitsorientierte Anleger	180
10.4.2	Ursachen für den bisher zufrieden stellenden Hedgefonds-Absatz	181
10.4.2.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	181
10.4.2.2	Ursachen für den bisher zufrieden stellenden Hedgefonds-Absatz versus Bankgruppe	184
10.4.3	Ursachen für den bisher <u>nicht</u> zufrieden stellenden Hedgefonds-Absatz	186
10.4.3.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	186
10.4.3.2	Ursachen für den bisher <u>nicht</u> zufrieden stellenden Hedgefonds-Absatz versus Bankgruppe	188
10.4.3.3	Ursachen für den bisher <u>nicht</u> zufrieden stellenden Hedgefonds-Absatz versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	192
10.4.3.4	Ursachen für den bisher <u>nicht</u> zufrieden stellenden Hedgefonds-Absatz versus Anlagevermögen der Kunden	193
10.4.4	Multiple lineare Regression für die Variablen Zufriedenheit mit dem bisherigen Hedgefonds-Absatz und möglichen Einflussfaktoren	197
10.5	Produktverpackung für die ab 2004 angebotenen Hedgefonds-Investments	203
10.5.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	203
10.5.2	Produktverpackung für die ab 2004 angebotenen Hedgefonds-Investments versus Bankgruppe	204
10.5.3	Produktverpackung für die ab 2004 angebotenen Hedgefonds-Investments versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	206
10.5.4	Produktverpackung für die ab 2004 angebotenen Hedgefonds-Investments versus Anlagevermögen der Kunden	207

10.5.5	Zertifikate als Verpackung für die ab 2004 angebotenen Hedgefonds-Investments versus zukünftiges Angebot von Hedgefonds-Produkten	209
10.5.6	Zertifikate als Verpackung für die ab 2004 angebotenen Hedgefonds-Investments versus Zufriedenheit mit dem bisherigen Hedgefonds-Absatz	210
10.5.7	Exkurs: Rendite/Risiko-Analyse zu den in Deutschland zugelassenen Dach-Hedgefonds und Dach-Hedgefonds-Zertifikaten	211
10.6	Anteil der Kunden mit Hedgefonds-Investments im Depot	213
10.6.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	213
10.6.2	Anteil der Kunden mit Hedgefonds-Investments im Depot versus Bankgruppe	214
10.6.3	Anteil der Kunden mit Hedgefonds-Investments im Depot versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	215
10.6.4	Anteil der Kunden mit Hedgefonds-Investments im Depot versus Anlagevermögen der Kunden	216
10.6.5	Anteil der Kunden mit Hedgefonds-Investments im Depot versus durchschnittlicher Hedgefonds-Portfolioanteil	218
10.6.6	Anteil der Kunden mit Hedgefonds-Investments im Depot versus Beurteilung des Beratungsaufwandes von Hedgefonds-Produkten	219
10.6.7	Anteil der Kunden mit Hedgefonds-Investments im Depot versus empfohlener Einsatz von Hedgefonds-Produkten bei unterschiedlichen Anlagevolumina	220
10.7	Empfohlener Einsatz von Hedgefonds-Investments bei unterschiedlichen Anlagevolumina	221
10.7.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe	221
10.7.2	Empfohlener Einsatz von Hedgefonds-Investments bei unterschiedlichen Anlagevolumina versus Bankgruppe	222
10.7.3	Empfohlener Einsatz von Hedgefonds-Investments bei unterschiedlichen Anlagevolumina versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	223
10.7.4	Empfohlener Einsatz von Hedgefonds-Investments bei unterschiedlichen Anlagevolumina versus Anlagevermögen der Kunden	224
10.7.5	Empfohlener Einsatz von Hedgefonds-Investments bei unterschiedlichen Anlagevolumina versus Anlagehorizont für Dach-Hedgefonds	225

10.7.6	Empfohlener Einsatz von Hedgefonds-Investments bei unterschiedlichen Anlagevolumina versus bisheriges Angebot von Hedgefonds-Produkten	226
10.7.7	Empfohlener Einsatz von Hedgefonds-Investments bei unterschiedlichen Anlagevolumina versus Risikobeurteilung von Dach-Hedgefonds	227
10.8	Zusammenfassung und Ableitung von Gestaltungsempfehlungen	228
11	Hedgefonds in der Beratungspraxis der Banken	231
11.1	Beratungsaufwand von Hedgefonds-Produkten	231
11.1.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe .	231
11.1.2	Beratungsaufwand von Hedgefonds-Produkten versus Anlagevermögen der Kunden	232
11.1.3	Beratungsaufwand von Hedgefonds-Produkten versus Rücknahmefrist bei Dach-Hedgefonds-Anteilen	233
11.1.4	Beratungsaufwand von Hedgefonds-Produkten versus Risikoklassifizierung von Dach-Hedgefonds	234
11.2	Risikoklassifizierung von Multi-Strategie Dach-Hedgefonds	235
11.2.1	Theoretischer Hintergrund und Beschreibung der Stichprobe .	235
11.2.2	Risikoklassifizierung von Multi-Strategie Dach-Hedgefonds versus Bankgruppe	237
11.2.3	Risikoklassifizierung von Multi-Strategie Dach-Hedgefonds versus verwaltetes Anlagevermögen der Banken	238
11.2.4	Risikoklassifizierung von Multi-Strategie Dach-Hedgefonds versus Anlagevermögen der Kunden	239
11.2.5	Risikoklassifizierung von Multi-Strategie Dach-Hedgefonds versus präferierter Ausgabeaufschlag für Dach-Hedgefonds .	240
11.3	Zusammenfassung und Ableitung von Gestaltungsempfehlungen	241
12	Zusammenfassung und Ausblick	243
	Anhangverzeichnis	247
	Anhang	249
	Literaturverzeichnis	261
	Verzeichnis der Gesetze	265