

Franz-Joseph Busse, Julia Nothhaft

Der Hedgefonds-Effekt

FinanzBuch Verlag

Inhalt

Hedgefonds-Investments-Assetklasse mit lukrativen Renditechancen und überschaubaren Risiken?	13
1. Ausgangspunkt und Untersuchung der Datenbasis	17
2. Berechnungsschritte und Methodik der Analyse	27
2.1. Berechnungsmodalitäten	27
2.2. Methodik im Detail	28
3. Präliminarien zu den Berechnungsschritten	30
3.1. Allgemeine Restriktionen	30
3.1.1. Performancedaten-Problematik	30
3.1.2. Laufzeitenproblematik und Festlegung des Konstruktionszeitraums des neu zu bauenden Index FundExx Hedge®	31
3.2. Performancedaten im Vergleich in einem Multi-Asset-Portfolio	32
3.2.1. Zur Analyse von Risk-Return-Trade-Offs und Asset Allocation	32
3.2.2. Risk-Return-Betrachtungen und deren Aussagekraft	38
3.2.3. Kapitalmarktentwicklungen	40
3.3. Marktvolumen Hedgefonds	44
3.3.1. Hedgefonds international	44

3.3.2.	Hedgefonds Deutschland	45
3.4.	Stärken-Schwächen-Analyse von Hedgefonds-Indizes	48
3.4.1.	Hedgefonds-Strategien	49
3.4.2.	Hedgefonds-Indizes und deren Abgrenzungen	51
3.4.2.1.	Single- und Dach-Hedgefonds	51
3.4.2.2.	Aktive und passive Indizes	53
3.4.2.3.	Indizes nach ihrer Gewichtung	54
4.	Überblick über vorhandene Indizes, respektive Index- Provider als Vergleichsgrößen und deren Screening	55
5.	Auswahl der Bauelemente für den FundExx Hedge®	59
5.1.	Anforderungen an Hedgefonds-Indizes und Entwicklung von Auswahlkriterien und deren Anwendung auf bestehende Hedgefonds-Indizes	59
5.1.1.	Indextransparenz	59
5.1.2.	Datenqualität/Datenreinheit	61
5.1.3.	Stabilität des Index	61
5.1.4.	Repräsentativität	61
5.2.	Bauelemente für den FundExx Hedge®	65
6.	Umrechnung der neuen Renditereihen in Wachstumsfaktoren	71
7.	Rückrechnung von Indizes mit statistischen Methoden und Plausibilitätsprüfungen der Ergebnisse	73
8.	Untersuchung der Subindizes auf interdependente Korrelationen	76
8.1.	Diversifikation und Korrelation	76
8.1.1.	Diversifikationseffekte	76

8.1.2.	Kovarianz, Korrelationskoeffizient	78
8.1.3.	Korrelationsänderungstendenzen	82
8.2.	Korrelationen bei Hedgefonds	84
8.3.	Analyse der Glättungseffekte bei den Korrelationskoeffizienten	88
9.	Komposition marktrepräsentativer Indizes aus den differierenden Strategie-Subindizes	92
10.	Analyse der Indizes hinsichtlich der Normalverteilungshypothese	100
11.	Untersuchung der Skewness- und Kurtosiseffekte	109
11.1.	Momente der Verteilung	110
11.1.1.	Die Schiefe	110
11.1.2.	Die Wölbung	111
11.1.3.	Interdependenzen von Skewness und Kurtosis	113
11.2.	Statistische Momente der berechneten Dachindizes	114
12.	Bereinigung der Zeitreihen um Währungsschwankungen	117
13.	Berechnung der Renditeerwartung der Subindizes und der Dachindizes	119
13.1.	Renditeanalyse und Renditemessung bei Hedgefonds	119
13.2.	Renditemesssysteme	121
13.2.1.	Absolute-Return, Total-Return	121
13.2.2.	Die einfache Rendite	122
13.2.3.	Die Durchschnittsrendite als geometrisches und arithmetisches Mittel	122
13.2.4.	Durchschnittsrendite als Erwartungswert	124

13.2.5.	Der Interne Zins (IRR) als Renditemaß	125
13.2.6.	Rendite eines Multi-Asset-Portfolios	126
13.2.7.	Skills und Alpha-Erträge (Mehrertragsrendite) bei Hedgefonds	126
13.3.	Renditewirkungen und ihre Beeinflussung durch Gebühren	128
13.3.1.	Lock-up-Period und Gates	129
13.3.2.	Erfolgsbeteiligungen	130
13.3.2.1.	Hurdle-Rate	130
13.3.2.2.	High-Water-Mark	130
13.4.	Renditeberechnung bei ausgewählten Sub- und Dachindizes	131

14. Berechnung des Risikos der Subindizes und der Dachindizes **132**

14.1.	Risikoanalyse und Risikomessung bei Hedgefonds	132
14.2.	Risiken der Hedgefonds	133
14.2.1.	Marktrisiko	133
14.2.2.	Währungsrisiko	134
14.2.3.	Managerrisiko und Informationsrisiko	134
14.2.4.	Liquiditätsrisiko	135
14.2.5.	Leveragerisiko (Kreditrisiko)	136
14.2.6.	Transparenzrisiko	139
14.2.7.	Quantitative/technische Risiken	139
14.2.8.	Fondsrisiko	139
14.2.9.	Strategierisiko	139
14.2.10.	Kostenrisiko	140
14.2.11.	Zinsrisiko	140
14.2.12.	Volatilitätsrisiko	140
14.2.13.	Bewertungsrisiko	142
14.2.14.	Operationelles Risiko	142
14.2.15.	Risikomatrix	143
14.3.	Risikomesssysteme	144
14.3.1.	Standardabweichung als Risikomaß nach Markowitz	145

14.3.2.	Semivarianz und Semistandardabweichung	146
14.3.3.	Ausfallrisiko als Risikomaß nach Roy	147
14.3.4.	Risikomaße im Vergleich	149
14.3.5.	Systematisches und unsystematisches Risiko	149
14.4.	Value-at-Risk (VaR)	152
14.5.	Due-Diligence	154
15.	Berechnung und Adjustierung der Sigmas unter Berücksichtigung diverser Biaskomponenten	157
15.1.	Survivorship-Bias	158
15.2.	Multi-Period-Sampling-Bias	160
15.3.	Self-Selection-Bias/Selection-Bias/Selfreporting-Bias	160
15.4.	Stale-Price-Bias	161
15.5.	Dedicated-Short-Bias	161
15.6.	Double-Counting-Bias	161
15.7.	Instant-History-Bias/Backfilling-Bias	162
15.8.	Creation und Wrong-Counting-/Classification-Bias	163
15.9.	Style-Drifts-Bias	164
15.10.	Risikoberechnung ausgewählter Sub- und Dachindizes	164
15.11.	Auswirkungen von Bias auf die berechneten Dachindizes	166
16.	Untersuchung der Subindizes zur Überprüfung der Aussagekraft der Dachindizes und Abweichungsanalysen	168
17.	Entscheidung über die endgültige Zusammensetzung des FundExx Hedge® und Bau aus den speziell entwickelten Dachindizes	172
18.	Berechnung der Renditeerwartung und des Risikos beim FundExx Hedge®	174

19. Plausibilitätsprüfung der bisherigen Ergebnisse Sigma und My	177
20. Zweidimensionale Performancemessung	179
20.1. Zweidimensionale Risk-Return-Betrachtung	180
20.2. Die Information-Ratio	182
20.3. Die Treynor-Ratio	183
20.4. Das Jensen's-Alpha	183
20.5. Die Appraisal-Ratio	185
20.6. Die Sharpe-Ratio	185
20.6.1. Berechnung der Sharpe-Ratios für verschiedene Assetklassen	190
20.7. Sortino-Ratio	190
20.8. Kritische Betrachtung der dargestellten risikoadjustierten Performancekennzahlen	191
21. Integration des FundExx Hedge® in ein Multi-Asset-Portfolio	193
21.1. Portfoliooptimierung als Grundlage der Asset Allocation	193
21.1.1. Das Markowitz-Modell	194
21.1.1.1. Modellprämissen	195
21.1.1.2. Rendite und Risiko eines Portfolios	196
21.1.1.3. Die Effizienzkurve und das Minimum-Varianz-Portfolio	198
21.1.1.4. Darstellung der anlegerindividuellen Risikoneigung durch Indifferenzkurven	202
21.1.1.5. Kritische Betrachtung des Markowitz-Modells	204
21.1.2. Das Capital-Asset-Pricing-Model (CAPM)	206
21.1.2.1. Prämissen	206
21.1.2.2. Modelltheoretisches Ergebnis	207
21.1.2.3. Die Kapitalmarktlinie (Capital-Market-Line)	208
21.1.2.4. Die Assetlinie (Security-Market-Line)	211
21.1.2.5. Kritische Betrachtung des CAPM	214

22. Entwicklungstendenzen zur Portfoliooptimierung	216
23. Berechnung der Zeitreihen für alternative Investments und Analyseansatz für Risk-Return-Trade-Offs	218
24. Berechnung der Korrelationskoeffizienten des FundExx Hedge® zu anderen Assetklassen	222
25. Berechnung des Hedgefonds-Effekts im Multi-Asset-Portfolio	223
25.1. Berechnungsvariante 1	223
25.2. Berechnungsvariante 2	225
25.3. Berechnungsvariante 3	228
25.4. Berechnungsvariante 4	230
25.5. Berechnungsvariante 5	231
25.6. Berechnungsvariante 6	233
25.7. Berechnungsvariante 7	234
25.8. Berechnungsvariante 8	237
26. Grafische Darstellung der FundExx® Indexfamilie	239
27. Executive Summary	240
28. Copyright-Hinweise und Hinweise auf Inhalt und Form	254
29. Literaturverzeichnis	258
30. Stichwortverzeichnis	273