

Hedgefonds und Finanzmarktstabilität

Manfred J.M. Neumann

Universität Bonn

Mai 2007

Hedge-Fonds

Anzahl: Ca. 10.000 Fonds; Aktiva ca. 1.426 Mrd. \$
Durchschnitt 150 Mio \$

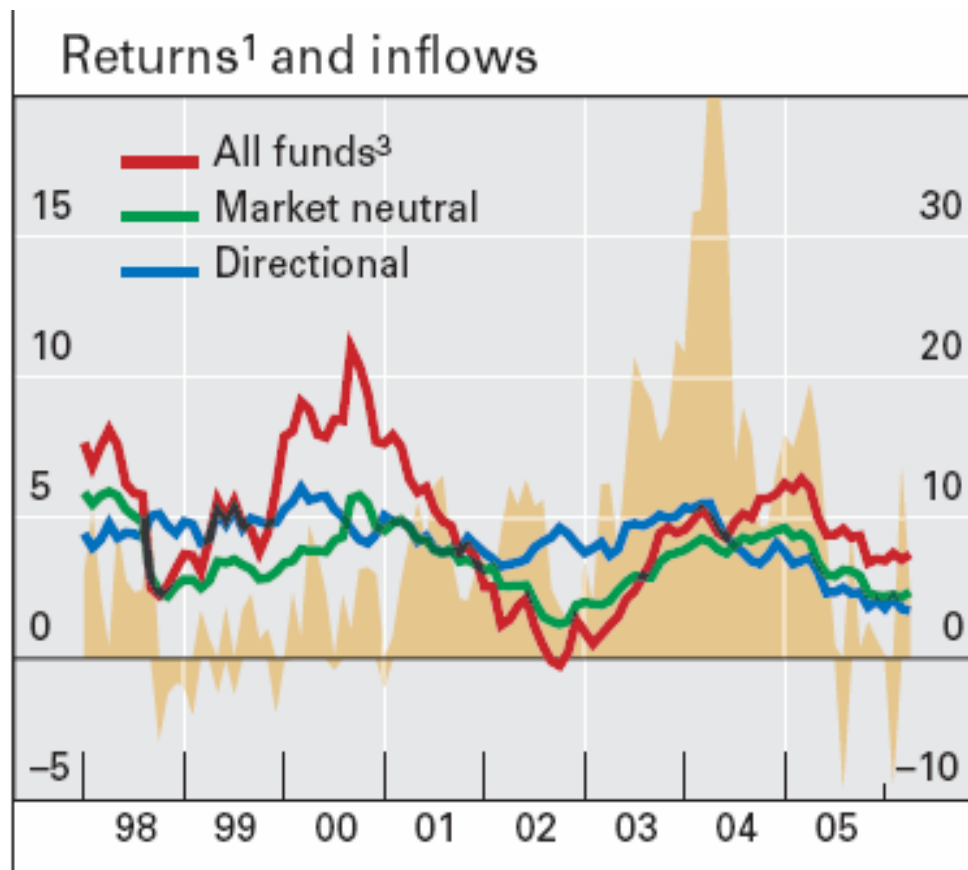
Besonderheiten: Limited partnership (LLP; 499 Partner)
„Qualified investor“: Y > 200 Tsd. US-\$; V > 5 Mio. US-\$

Keine Publikationspflicht
Unbeschränkte Aktivapalette (insb. auch Derivate)

Fremdfinanzierung von Aktiva (Leverage)
Leerverkauf (short)

Sitz: off-shore

USA Regulierung seit 2006 durch SEC
bei Registrierung (ab 25 Mio \$)
Deutschland: Investment-Modernisierungsgesetz (2004)



Source: BIS, Annual Report 2006, p.124.

1) Excess return, in per cent, across hedge funds;
relative to 3-months US Treasury bill yields.

3) Includes equity, fixed income, market neutral and directional
style families.

Note: left-hand sc.: Bill. of \$; right-hand sc.: percent

Strategien

generell

sell short / buy long

Event-driven

merger
distressed-securities (Insolvenzen)

Arbitrage

fixed income arbitrage (convergence trades)
Anleihen (Emissions- v. Umlaufrendite),
Equity market neutral (Nebenwerte)
Convertible (Wandelanleihen)
Statistical arbitrage: intertemporal

Directional

Macro-fonds
Short-bias
Emerging markets
Market timing

Long-Term Capital Management (LTCM); John Meriwether

- 1994: Eigenkapital 1,25 Mrd. \$ (u. a. M. Scholes und R.C. Merton).
„Strategischer Investor“ min. 100 Mio. \$ auf 3 Jahre
Gebühren: 2 (1)% des Kapitals + 25 (20)% des Gewinns
- 1998: Einschuss von 3,6 Mrd. \$
- 2000: liquidiert

Scholes Staubsaugeransatz + hoher Leverage:
Bondarbitragegeschäfte (convergence trades) in amerikanischen,
russischen, japanischen, europäischen Bonds.

Aktiva = aufg. Bankkredit + Eigenkapital

Ende 1997: 129 Mrd. \$ = 124,5 Mrd. \$ + 4,5 Mrd. \$

August 1998: Russisches Schuldenmoratorium
Explosion der emerging-market-spreads,
fallende Kurse, Ansteckung

LTCM off-balance sheet Zinsderivate 750 Mrd. \$ mit 50
Gegenhaltern (ca. 10 % Marktanteil); Gesamtposition intransparent;

Anlagephilosophie:

Gleichgewichtsstruktur der Renditen

Aktuelle Renditen

kurzfristig geschockt
tendieren zur Rückkehr

Probleme:

Zeitbedarf

Sprunghafte spread-Änderungen

Verteilungen ändern sich dauerhaft

Amaranth Advisers' Multi-Strategy Fund

Rendite 20 %

Kollaps September 2006

Verlust 6,4 Mrd. \$ 65 % des Kapitals

“Spread trades” im Gasmarkt:

Wette auf Anstieg des spreads für Termine März-April 2007

2,49 \$ Ende August; 0,58 \$ Ende September

Gründe:

- Hochspekulative Strategie; monatliche Verluste bis 24 % schon vorher
- Zu massive, tendenziell illiquide OTC-Engagements
- Leverage 8:1
- Risiko der Position wurde nicht erkannt anhand vergangener Spread-Daten

Investoren u. a. 80 Dachfonds

Charakteristika:

Relativ groß,
hohes Kreditrisiko,
geringe Volatilität,
hohes Sharpe-Maß

Transparenz

Struktur der Anlagen
Anlageregeln insb. nach Wechsel
Investoren

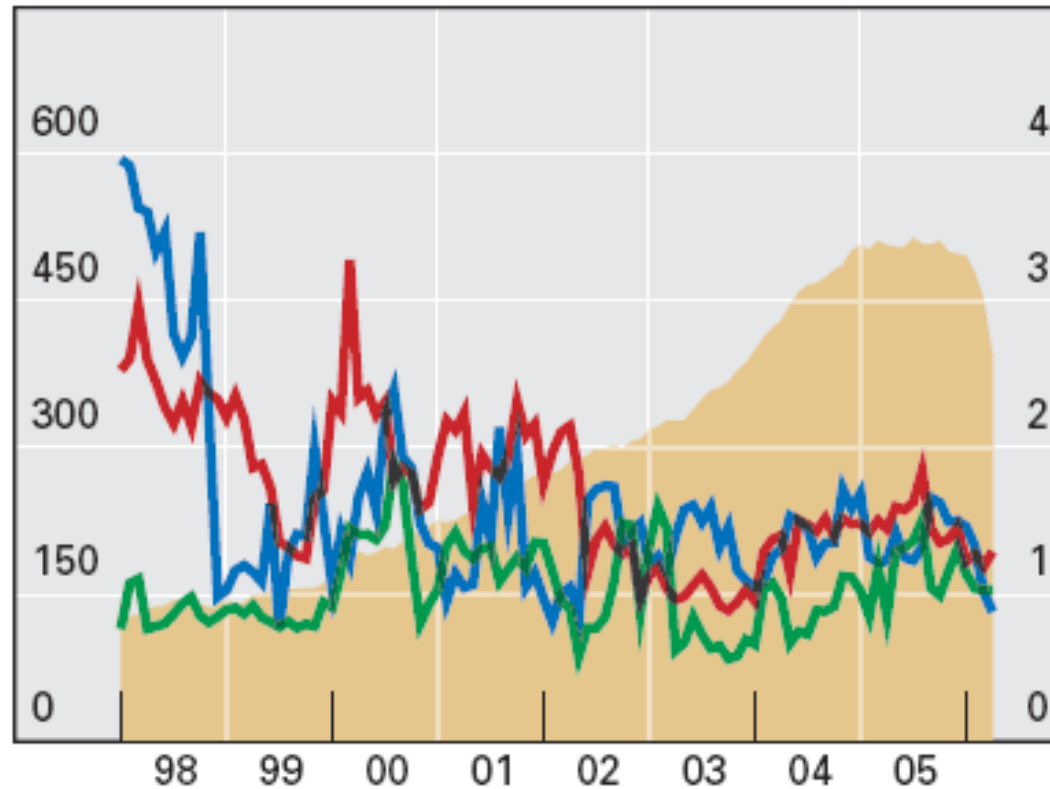
Hebel

RO Bundesfinanzminister

„Basel III“ höhere Eigenkapitalquote für
Kredite der prime broker an Hedgefonds

Größe als Kriterium

Leverage measures² and assets



Source: BIS, Annual Report 2006, p.124.

2) Based on the regression methodology of
P Mc Guire, E. Remolona, K Tsatsaronis: "Time-varying
exposures and leverage in hedge funds",
BIS QU Rev, March 2005.

Note: left-hand sc.: Bill. of \$; right-hand sc.: leverage ratio

