

vikas agarwal • gurdip bakshi • joop huij

DO HIGHER-MOMENT EQUITY RISKS EXPLAIN HEDGE FUND RETURNS?

CFR WORKING PAPER 10-07

Die Renditen traditioneller Aktienfonds lassen sich zu einem großen Teil über das Multifaktoren-Modell von Carhart (1997) erklären. Bei der Renditeerklärung von Hedgefonds liefert das Carhart-Modell, das neben dem Marktfaktor, den Größen-, den Value- und den Momentumfaktor berücksichtigt, jedoch deutlich schlechtere Resultate. Das liegt im Wesentlichen daran, dass Hedgefonds im Vergleich zu traditionellen Aktienfonds über ein größeres Spektrum an Investmentmöglichkeiten verfügen. So können Hedgefonds beispielsweise in großem Umfang Leerverkäufe vornehmen oder Derivate einsetzen. Der vorliegende Aufsatz untersucht daher, ob alternative Faktoren besser geeignet sind, um die Renditen von Hedgefonds zu erklären. Auf Basis von Optionsdaten berechnen die Autoren im ersten Schritt das zweite, dritte und vierte Moment der Renditeverteilung des US-amerikanischen Aktienmarktes. Auf deren Grundlage konstruieren sie im nächsten Schritt drei neue Faktoren: einen Volatilitäts-, einen Schiefe- und einen Kurtosisfaktor. Im Anschluss daran testen sie deren Erklärungsgehalt für Hedgefondsrenditen. Dabei kommen die Autoren zu den folgenden wesentlichen Ergebnissen:

- Ein Multifaktoren-Modell mit dem Volatilitäts-, dem Schiefe- und dem Kurtosisfaktor erklärt Hedgefondsrenditen signifikant besser als konkurrierende Modelle, die diese Faktoren nicht berücksichtigen. An diesem Befund ändert sich auch nach einer Vielzahl von Robustheitstests nichts.
- Die Renditen von Hedgefonds, die primär in Aktien investieren, werden von den Volatilitäts-, Schiefe- und Kurtosisfaktoren deutlich besser erklärt, als die Renditen von Hedgefonds, die nur zu einem kleinen Teil am Aktienmarkt engagiert sind.
- Die Sensitivität der Renditen bezüglich der Volatilitäts-, Schiefe- und Kurtosisfaktoren variiert mit dem Investmentstil des Hedgefonds. So weisen beispielsweise die Renditen von Hedgefonds, die Long/Short-Strategien betreiben, eine negative Beziehung zum Schiefefaktor und eine signifikant positive Beziehung zum Kurtosisfaktor auf.