

**V. Agarwal • W. H. Fung • Y. C. Loon • N. Y. Naik**

**risk and return in convertible arbitrage: evidence from the  
convertible bond market**

**CFR working paper 04-03**

Eine zentrale Investmentstrategie in der Fondsindustrie ist die Ausnutzung von relativen Preisdifferenzen zwischen Instrumenten, die vergleichbaren Risiken unterliegen. Eine besondere Rolle nehmen hierbei Hedgefonds ein, die aufgrund der regulatorischen Rahmenbedingungen einen höheren Freiheitsgrad genießen als z.B. Investmentfonds. Durch gleichzeitiges Eingehen von Long- und Short-Positionen können Hedgefonds somit mit geringem Kapitaleinsatz und relativ geringen Risiken zur Liquidität verschiedener Marktsegmente beitragen.

Die vorliegende Studie untersucht das Segment der Hedgefonds, die sich auf Convertible-Arbitrage-Strategien spezialisiert haben. Bei diesen Strategien kauft der Fondsmanager Wandelanleihen eines Emittenten und geht gleichzeitig eine Short-Position in den Aktien des Emittenten ein. Im Rahmen einer dynamischen Buy-and-Hedge Strategie kann somit das emittentenspezifische Ausfallrisiko reduziert werden.

Zunächst zeigen wir, dass durch die beschriebene dynamische Handelsstrategie für den Zeitraum von 1993 bis 2003 eine durchschnittliche monatliche Rendite von 0.17% für den US-amerikanischen Markt sowie von 0,22% für Japan erzielt werden konnte. Die Standardabweichungen der Renditen von 1,01% bzw. 1,06% weisen jedoch darauf hin, dass die Strategien nicht risikofrei sind. Im Vergleich zu Hedgefonds, die nach eigenen Angaben eine statische Buy-und-Hold-Strategie in Wandelanleihen und Unternehmensaktien verfolgen, weist die dynamische Buy-and-Hedge-Strategie ein attraktiveres Risiko-Rendite-Profil auf.

Nach diesen anfänglichen Untersuchungen analysieren wir die zentrale Frage unserer Arbeit: In welchem Maße werden die Renditen von Hedgefonds, die Convertible-Arbitrage-Strategien verfolgen, von den passiven, statischen Buy-and-Hold-Entscheidungen und in welchem Maße von den aktiven, dynamischen Buy-and-Hedge-Entscheidungen beeinflusst? Es zeigt sich, dass die Fondsrenditen in großem Umfang den aktiven Entscheidungen zuzurechnen sind und dass sich durch das aktive Management positive risikoadjustierte Überrenditen erzielen lassen. Abschließend demonstrieren wir, dass diese Überrenditen eine Vergütung für die Bereitstellung von Liquidität auf dem Markt für Wandelanleihen darstellen.