

v. Agarwal • Y. Lu • S. Ray

**under one roof: a study of simultaneously managed hedge funds
and funds of hedge funds**

CFR working paper 14-13

In der U.S. Hedgefondsbranche ist es nicht unüblich, dass Managementgesellschaften zeitgleich sowohl Hedgefonds als auch Dachhedgefonds anbieten. So zeigt die vorliegende Studie, dass zwischen 1994 und 2011 über ein Viertel der Hedgefonds und knapp die Hälfte der Dachhedgefonds in solchen Gesellschaften verwaltet werden. Doch wird hierdurch Wert generiert oder eher zerstört? Über die Konsequenzen ist bislang wenig bekannt.

Die Autoren stellen in dieser Studie zwei konkurrierende Hypothesen auf. So ist einerseits denkbar, dass diese Strategie profitabel ist, wenn z.B. sinkenden Skalenerträgen im aktiven Portfoliomanagement entgegengewirkt werden kann. Mittelzuflüsse können in einen Dachhedgefonds geleitet werden, falls die Hedgefonds mit abnehmenden Skalenerträgen umgehen müssen. Das neue Kapital kann zunächst in externe Hedgefonds angelegt werden, es besteht aber immer die Option, in die eigenen Hedgefonds zu investieren. Andererseits ist es möglich, dass sich die Performance der Managementgesellschaft verschlechtert, wenn sie z.B. neben ihrer bisherigen Geschäftstätigkeit weitere Geschäftsfelder erschließt, anstatt sich auf ihre Kernkompetenzen zu fokussieren.

Um diese beiden Hypothesen zu testen, unterscheiden die Autoren die Fälle, dass eine bisher reine Hedgefondsgesellschaft erstmals Dachhedgefonds auflegt oder dass eine Gesellschaft, die bisher nur Dachhedgefonds angeboten hat, Hedgefonds auflegt. Die Ergebnisse sprechen dafür, dass Erfolg und Misserfolg wesentlich davon abhängen, ob zuvor nur Hedgefonds oder nur Dachhedgefonds angeboten wurden. Im ersten Fall profitieren die Anleger tatsächlich. Abnehmende Skalenerträge werden abgeschwächt, indem Zuflüsse in die Hedgefonds ab- und in die neu geschaffenen Dachfonds zunehmen. Im Fall einer bisherigen reinen Dachfondsgesellschaft führt die Hinzunahme von Hedgefonds allerdings zu einer Performanceverschlechterung. Dachhedgefonds, bei denen Hedgefonds in die Gesellschaft hinzukommen, liefern monatlich um bis zu 41 Basispunkte weniger als solche in reinen Dachhedgefondsgesellschaften. Sogar die neu hinzukommenden Hedgefonds performen schlechter als Hedgefonds, die nicht parallel zu einem Dachhedgefonds gemanagt werden. Der fehlende Fokus auf die eigenen Kernkompetenzen scheint also der ganzen Gesellschaft zu schaden. Auch hierfür finden die Autoren Evidenz. So ist der Performancerückgang in denjenigen Gesellschaften besonders ausgeprägt, die das neue Geschäftsfeld relativ groß aufbauen und die eher Single-Strategie Hedgefonds auflegen, die sich wesentlich von Dachhedgefonds unterscheiden.

Schlussendlich zeigen die Autoren, dass eine derart unprofitable Strategie von den Gesellschaften wieder rückgängig gemacht wird. So konzentrieren sie sich nach einer Periode schlechter Performance bei gleichzeitigem Managen von Hedge- und Dachhedgefonds in der Regel wieder alleine auf das erfolgreichere Segment (Hedgefonds oder Dachhedgefonds).