

**v. Agarwal • v. Nanda • S. Ray**

## **institutional investment and intermediation in the hedge fund industry**

**CFR working paper 13-03**

Bislang ist wenig darüber bekannt, wie institutionelle Investoren in Hedgefonds investieren und welche Rolle hierbei indirekte Investitionen in Form von Dachfonds als Alternative zu direkten Hedgefondsinvestitionen spielen. Dies ist überraschend, da diese Investoren wie Pensionsfonds, Stiftungen usw. die größte Investorengruppe im Hedgefondssegment darstellen. In dieser Studie werden daher anhand eines neuartigen Datensatzes, der u.a. Informationen über die Eigenschaften der Investoren sowie deren Präferenz für direkte oder indirekte Investitionen enthält, erstmalig empirische Befunde zur Rolle von indirekten Investitionen über Dachfonds in der Hedgefondsindustrie geliefert.

Es kann gezeigt werden, dass größere institutionelle Investoren eher direkte Hedgefondsinvestitionen. Die Größe des Investors ist somit ein entscheidender Einflussfaktor bei der Wahl zwischen einer direkten und indirekten Investitionsstrategie. Diejenigen Investoren, die indirekt und damit vorwiegend in Dachfonds investieren, schneiden schlechter ab als solche, die ausschließlich direkt investieren. Die Ursachen für diese unterlegene Performance werden von den Autoren der Studie genauer beleuchtet. So zeigen die Ergebnisse zum einen, dass diese Investoren – sofern sie einmal direkt in Hedgefonds investieren - schlechtere Anlageentscheidungen treffen als Investoren, die gänzlich auf Dachfonds verzichten. Der Renditeunterschied liegt bei 2,6% pro Jahr. Zum anderen liefern direkte Hedgefondsinvestments gegenüber Dachfonds eine um ca. 4,5% höhere Rendite. Die in der Literatur bereits dokumentierte Unterlegenheit von Dachfonds gilt daher ebenfalls für institutionelle Investoren. Nichtsdestotrotz sind diese Investoren in der Lage, unter allen Dachfonds die besseren auszuwählen.

Die Ergebnisse implizieren, dass größere Investoren von Skalenvorteilen profitieren, z.B. durch effizientere Informationsbeschaffung oder die Anstellung von Experten für das Hedgefondssegment. Dennoch sind diese Skalenvorteile nicht unbegrenzt vorhanden, weshalb im Gleichgewicht nicht alle Investoren den direkten Investitionskanal wählen. Mit zunehmender Größe nimmt die Überrendite der direkten Investoren ab. Diese Skalennachteile ließen sich u.a. durch die größere Anzahl an direkten Hedgefondsinvestitionen begründen, die mit höheren Suchkosten bei der Auswahl der überlegenen Hedgefonds verbunden sind. Aus diesem Grund entscheiden sich die sehr großen Investoren dafür, einen Teil ihrer Anlagen zusätzlich durch Dachfonds zu tätigen.