

v. Agarwal • s. Auenzi • f. Weigert

**tail risk in hedge funds:  
a unique view from portfolio holdings**

**CFR working paper 15-07**

Hedgefonds werden häufig durch ihre dynamischen Handelsstrategien beschrieben, mit denen geringe positive Renditen erwirtschaftet werden, bevor sie in hohem Maße Verluste erleiden. Sie scheinen demnach wesentlichen Tail-Risiken ausgesetzt zu sein, d.h. sie verlieren besonders dann, wenn der Grenznutzen der Investoren hoch ist. Bislang ist in der wissenschaftlichen Literatur die Frage weitestgehend ungeklärt, in welchem Ausmaß Hedgefonds Tail-Risiken ausgesetzt sind und wie ihre Handelsstrategien zum Tail-Risiko beitragen.

In diesem Papier adressieren die Autoren diese Lücke in der Literatur, indem sie anhand der Aktien- und Optionspositionen der Hedgefondsgesellschaften die Ursachen und Performancekonsequenzen von Tail-Risiken untersuchen. Konkret stellen sie zunächst die Frage, ob Tail-Risiken Unterschiede in der Hedgefondspersormance erklären können und ob Zusammenhänge zwischen dem Tail-Risiko-Exposure und Fondscharakteristika sowie Liquiditätsschocks bestehen. Zuletzt gehen die Autoren der Frage nach, ob das Tail-Risiko von Hedgefonds durch ihre dynamischen Handelsstrategien generiert wird und ob sie stark in Aktien investiert sind, die sensitiv auf Einbrüche am Markt reagieren.

Mittels der berichteten Renditen der Hedgefonds entwickeln die Autoren ein nicht-parametrisches Maß zur Schätzung der Tail-Risiken der Fonds. Anhand dieses Maßes zeigt die Studie einen positiven Zusammenhang zwischen dem vergangenen Tail-Risiko des Fonds und seiner zukünftigen Rendite, sogar nach Kontrolle für weitere Risiken und Fondseigenschaften. Darüber hinaus finden die Autoren, dass z.B. Fonds mit schlechterer vergangener Performance sowie Fonds, die einen negativen Schock in ihren Finanzierungsmöglichkeiten erfahren, höhere Tail-Risiken eingehen.

Die Unterschiede in den Tail-Risiken der Hedgefonds lassen sich daraufhin nicht alleine auf ihre dynamischen Handelsstrategien zurückführen, sondern resultieren zumindest teilweise daraus, dass die Fonds in unterschiedlichem Maße in Tail-sensitive Aktien sowie in Put-Optionen investiert sind. Schlussendlich können die Autoren zeigen, dass Hedgefonds ihr Tail-Risiko timen können. So reduzieren die Fonds ihre Sensitivität auf Tail-Risiken unmittelbar vor der Finanzkrise.