



**Universität  
Zürich** <sup>UZH</sup>

Bachelorarbeit:

# **Gefährden Hedge-Fonds die Stabilität des globalen Finanzsystems?**

Universität Zürich

Institut für Banking & Finance

Prof. Dr. Marc Chesney

**Erstellt von:**

Aaron Suarez

Studienrichtung: Banking & Finance

Betreuerin: Dr. oec. Publ. Brigitte Maranghino-Singer

Eingereicht am: 04.05.2017

## Executive Summary

Durch die Deregulierungswellen gegen Ende des zwanzigsten Jahrhunderts konnte der Finanzsektor immer freier agieren und erfuhr in den vergangenen Jahrzehnten ein beträchtliches Wachstum. Die Häufung von Krisen und die anhaltende Instabilität der Finanzmärkte werfen Fragen nach den Ursachen von systemischen Risiken auf. Weshalb ein Zusammenbruch oder ein Reputationsverlust eines Marktteilnehmers zu systemübergreifenden Effekten führen kann, wurde bereits von zahlreichen Wissenschaftlern untersucht. Bei Banken und öffentlichen Investmentfonds ist es häufig die schiere Grösse dieser Institute, welche das grösste Risiko für die Finanzmärkte darstellt. Spätestens durch die Finanzkrise von 2007 bis 2009 rückte deshalb die Too-big-too-fail-Problematik in den Fokus verschiedener Entscheidungsträger. Daraus folgten Regulierungsmassnahmen wie zum Beispiel strengere Eigenkapitalvorschriften und die Anpassung globaler Liquiditätsstandards.

Viele Märkte unterliegen aber immer noch sehr wenig oder gar keiner Form von Regulationen. Dieser wenig regulierte Sektor des Finanzsystems verzeichnete in den letzten zwanzig Jahren ein enormes Wachstum. Die Forderung nach mehr Überwachung ist aber umstritten, da damit unter anderem Effizienzverluste verbunden sind. Die sehr zeitnahen und sich wellenartig ausbreitenden Zahlungsausfälle, welche zum Kollaps ganzer Märkte führen können, lassen sich häufig auf ein einziges Ereignis zurückführen. Für Regierungen und regulatorische Behörden sind deshalb die Risiken, die von verdeckt agierenden Teilnehmer des Finanzmarkts ausgehen von Bedeutung.

Hedge-Fonds sind ein prominenter Vertreter von wenig regulierten Finanzunternehmen. Die Vorliegende Arbeit untersucht, inwiefern diese Unternehmen die Stabilität des Finanzsystems gefährden. Zu diesem Zweck wird zunächst die Grösse der Hedge-Fonds-Industrie untersucht. Dabei wird bemerkt, dass sie zwar immer mehr Vermögen verwalten, diese jedoch im Vergleich zu regulierten Banken und Investmentfonds relativ klein ausfallen. Die anschliessende Betrachtung der einzelnen Anlagestrategien von Hedge-Fonds, dient dazu Erkenntnisse über ihre Aktivitäten zu gewinnen. Danach werden einige Fallbeispiele bedeutender Zusammenbrüche von Hedge-Fonds aufgearbeitet und die zugrundeliegenden Ursachen untersucht. Dabei zeigt sich, dass der Fremdfinanzierungsgrad eine wichtige Rolle spielt.

Auch die anschliessende Literaturrecherche bestätigt, dass die Empfindlichkeit einzelner Marktteilnehmer gegenüber Schocks massgeblich von deren Verschuldungsgrad abhängt. Stehen nicht genug Mittel zur Verfügung um Wertverluste offener Positionen abzudecken, müssen Anlagen verkauft werden. Reicht dabei die Liquidität im Markt nicht aus, kann es

zu massiven Wertverlusten oder zu Zahlungsausfällen kommen, welche sich schnell ausbreiten und je nach Art des betroffenen Marktes systemübergreifende Effekte haben können. Im Durchschnitt weisen Hedge-Fonds zwar einen relativ geringen Fremdfinanzierungsgrad auf, jedoch spielten hoch verschuldete Fonds bei vergangenen Krisen eine wichtige Rolle. Deshalb wird gefolgert, dass die Implementierung von Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften sinnvoll ist.

Neben weiteren Faktoren für von Hedge-Fonds ausgehende systemische Risiken wird die Vernetzung als zweiter Schlüsselfaktor identifiziert. Es wird festgestellt, dass vor einer Krise die Verbindungen zwischen Marktakteuren zunehmen und danach wieder zurückgehen, was deshalb als Indikator für bevorstehende starke Marktschwankungen dienen kann. Zudem wird ein Anstieg der Verbindungen im Finanzmarkt über den Zeitraum der letzten 25 Jahre festgestellt, der unter anderem durch die fortschreitende Integration der Finanzmärkte begründet ist.

Im Anschluss wird die Notwendigkeit von Massnahmen diskutiert, welche für die Minderung der von der Hedge-Fonds-Industrie ausgehenden Risiken geeignet sind. Dabei wird neben den Fremdfinanzierungs- und Liquiditätsrisiken insbesondere die Problematik der Vernetzung thematisiert.

Als Vergleich dazu werden die bereits bestehenden Regulationen analysiert. Dabei wird bemerkt, dass die Entwicklung neuer Regulierungsmassnahmen in den letzten Jahren vorangetrieben wurde. Es wurden weltweit wirkungsvolle Regelungen entwickelt, mit Hilfe derer das Problem der hohen Fremdfinanzierung angegangen wird. Zudem konnte durch diverse Offenlegungsmassnahmen das Problem der Vernetzung adressiert werden. Trotz der sinnvollen neuen Regulationen können Hedge-Fonds aber immer noch systemische Risiken begünstigen, da explizit nur die grössten von ihnen von direkten Offenlegungsmassnahmen betroffen sind und ein Grossteil immer noch weitestgehend nicht direkt reguliert ist. Die neuen Regulationen sind zwar sinnvoll, aber müssen wahrscheinlich in Zukunft noch angepasst werden. Nicht nur damit sie dem Risikofaktor der Vernetzung besser entgegenwirken, sondern auch weil ihre Wirksamkeit durch die hohe Innovationsfähigkeit des Finanzsektors und Offshore-Aktivitäten beeinträchtigt werden könnte. Unabhängig von der Ausprägung zukünftiger Regulationen sollten deshalb die Wege zu deren Umgehung stärker miteinbezogen werden.