



ArHX® Absolut Research Hedgefonds Index

Indexbeschreibung
März 2008

Einführung

Die Absolut Research GmbH berechnet monatlich zwei Hedgefonds-Indizes (Einzel- und Dach-Hedgefonds-Index), welche die Entwicklung der in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) genehmigten Hedgefonds abbilden.

Der Absolut Research Hedgefonds Index – Einzelfonds (ArHX-EF) stellt die Performance der nach § 112 Investmentgesetz (InvG) aufgelegten Einzel-Hedgefonds sowie der Einzel-Hedgefonds in der Rechtsform einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital im Sinne der §§ 96 ff. InvG dar.

Der Absolut Research Hedgefonds Index – Dachfonds (ArHX-DF) stellt die Performance der nach § 113 InvG aufgelegten Dach-Hedgefonds, der nach § 139 InvG angezeigten ausländischen Dach-Hedgefonds, die ihre Anteile in Deutschland öffentlich

vertreiben dürfen sowie der Dach-Hedgefonds in der Rechtsform einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital im Sinne der §§ 96 ff. InvG dar. Bei beiden Absolut Research Hedgefonds Indizes handelt es sich um Performanceindizes, das heißt es fließen neben den Wertveränderungen der Fondsanteile auch eventuelle Ausschüttungen bei der Berechnung mit ein.

Bei den Performance-Werten handelt es sich um Netto-Werte, bei denen die Kosten der Hedgefonds im Vorfeld abgezogen wurden. Bei unterschiedlichen Klassen eines Fonds wird die Hedgefonds-Klasse für institutionelle Investoren im Index abgebildet. Die Indizes verfolgen das Ziel, die monatliche Performance aller deutschen Einzel-Hedgefonds sowie der deutschen Dach-Hedgefonds repräsentativ in Euro abzubilden. Der Startzeitpunkt beider Indizes ist der 1. Januar 2006. >

ArHX® Einzelfonds

ArHX® Dachfonds

➤ **Absolut Research Hedgefonds Index – Einzelfonds (ArHX-EF)**

Der Wert des Absolut Research Hedgefonds Index – Einzelfonds (ArHX-EF) wird auf Basis der zum Monatsultimo von den Hedgefonds-Anbietern ermittelten Monats-Performance-Daten aller Einzel-Hedgefonds berechnet. Die Wertermittlung erfolgt nach Vorlage der Daten bei der Absolut Research GmbH jeweils zum 15. des Folgemonats (Berechnungstag), sofern es sich um einen Geschäftstag handelt. Ansonsten fällt der Berechnungstag auf den nächstmöglichen Geschäftstag. Sollten von einigen Hedgefonds keine Daten zum Berechnungstag vorliegen, wird der Index aus den vorliegenden Daten berechnet und im Folgemonat korrigiert.

Der Anfangswert des ArHX-EF beträgt 1.000 Punkte zum 31. Dezember 2005. Jeder Hedgefonds geht bei der Berechnung des Index mit gleichem Gewicht ein, indem die Summe aller Monatsperformances durch die Anzahl der Fonds dividiert wird. Bei dem Index handelt es sich um einen Performance- oder Total Return Index, da in die Berechnung auch Ausschüttungen mit einfließen. Bei Auflegung eines neuen Einzel-Hedgefonds geht dieser ab dem Monat der Fondsaufgabe in die Berechnung mit ein.¹

Absolut Research Hedgefonds Index – Dachfonds (ArHX-DF)

Der Wert des Absolut Research Hedgefonds Index – Dachfonds (ArHX-DF) wird auf Basis der zum Monatsultimo von den Hedgefonds-Anbietern ermittelten Monats-Performance-Daten aller Dach-Hedgefonds berechnet. Der Berechnungstag für den vorläufigen ArHX-DF ist der 15. des Folgemonats, wenn es sich um einen Geschäftstag handelt. Ansonsten fällt der Berechnungstag auf den nächstmöglichen Geschäfts-

tag. Der vorläufige ArHX-DF bildet die Performance von ungefähr der Hälfte der Dach-Hedgefonds ab, da für die übrigen Fonds zur Mitte des Folgemonats keine verlässlichen Daten geliefert werden können. Der Berechnungstag für den endgültigen ArHX-DF ist der letzte Kalendertag des Folgemonats, wenn es sich um einen Geschäftstag handelt. Ansonsten fällt der Berechnungstag auf den nächstmöglichen Geschäftstag des Folgemonats.

Sollten von einigen Hedgefonds-Anbietern keine Daten zum Berechnungstag des endgültigen ArHX-DF vorliegen, wird der Index aus den bis zu diesem Tag vorliegenden Daten berechnet und im Folgemonat korrigiert. Der Anfangswert des Absolut Research ArHX-DF beträgt 1.000 Punkte zum 31. Dezember 2005.

Jeder Hedgefonds geht bei der Berechnung des Index mit gleichem Gewicht ein, indem die Summe aller Monatsperformances durch die Anzahl der Fonds dividiert wird. Bei dem Index handelt es sich um einen Performance- oder Total Return Index, da in die Berechnung auch Ausschüttungen mit einfließen. Bei Auflegung eines neuen inländischen Dach-Hedgefonds geht dieser ab dem Monat der Fondsaufgabe in die Berechnung mit ein. Bei einem neu zugelassenen ausländischen Dach-Hedgefonds geht dieser ab dem Monat der Zulassung in die Berechnung mit ein.²

Berechnung der Absolut Research Hedgefonds Indizes

Wie aus untenstehender Formel ersichtlich, werden die Netto-Monatsrenditen der einzelnen Hedgefonds gleichgewichtet. Bei den Performance-Daten, die von den Hedgefonds-Anbietern geliefert werden, handelt es sich zum Teil um vorläufige Werte. Außerdem können nicht alle

Hedgefonds-Anbieter zum Berechnungstag der Indizes Daten liefern. Die Absolut Research GmbH behält sich daher vor, die Indexwerte im Nachhinein zu korrigieren. Zur Berechnung der Indizes wird folgende Formel verwendet:

$$Index_t = Index_{t-1} \times \left(1 + \frac{\sum_{i=1}^n r_i}{n} \right)$$

mit:

$Index_t$ = Index zum Zeitpunkt t

$Index_{t-1}$ = Index zum Zeitpunkt $t-1$

r_i = Netto-Monatsrendite des Hedgefonds i

n = Anzahl der im Index enthaltenen Hedgefonds

Die Basis der Absolut Research Hedgefonds Indizes beträgt 1.000 Punkte zum 31.12.2005.

Biases bei Hedgefonds Indizes Selection Bias

In die Berechnung der Absolut Research Hedgefonds Indizes fließen alle in Deutschland zugelassenen Hedgefonds ein.³ Da die Berichterstattung von Hedgefonds-Daten grundsätzlich auf freiwilliger Basis erfolgt, liefern einige Anbieter keine Performance-Daten. Dies gilt insbesondere für Spezialfonds, die nur einem kleinen Investorenkreis zugänglich sind. Im ArHX-EF fehlte daher zum Zeitpunkt der ersten Indexberechnung für den Januar 2006 folgender Einzel-Hedgefonds:

- Union Long Term Protect

Im ArHX-DF fehlten zum Zeitpunkt der ersten Indexberechnung für den Januar 2006 folgende Dach-Hedgefonds:

- ABN AMRO Multi Strategie
- AXA Alternative Alpha
- Cominvest Hedge Conservative C
- Cominvest Hedge Dynamic C

Aufgrund der fehlenden Fondsdaten kann es zu einem Selection Bias kommen. Die Auswirkung dieses Biases

ist nicht genau quantifizierbar. Jedoch gehen Untersuchungen davon aus, dass sich positive und negative Verzerrungen ungefähr ausgleichen.⁴

Backfilling Bias

Der Backfilling Bias, auch ‚Instant History Bias‘ genannt, entsteht durch die Aufnahme neuer Hedgefonds in einen Index, wenn hierbei die Performance-daten der Vergangenheit mit in den Index aufgenommen werden. Hedgefonds werden erst ab einem bestimmten Track Record, das heißt dem Nachweis ihrer Leistung über einen gewissen Zeitraum hinweg, in eine Datenbank bzw. in einen Index aufgenommen. Da die Aufnahme eines Fonds meist nur nach einer guten Performance erfolgt, entsteht eine Verzerrung der Indexdaten ins Positive. Untersuchungen gehen bei diesem Bias von positiven Renditeverzerrungen von bis zu 1,9% p.a. aus.⁵ Bei den Absolut Research Hedgefonds Indizes ist die Auflage eines neuen Hedgefonds der

Zeitpunkt für die Indexaufnahme. Es wird also kein Track Record vorausgesetzt, wodurch eine Verzerrung der Indexdaten bezüglich des Backfilling Bias auszuschließen ist.

Survivorship Bias

Ein Survivorship Bias entsteht, wenn ein Hedgefonds seine Berichterstattung an einen Datenbankanbieter beendet. Gründe hierfür können beispielsweise eine Auflösung des Fonds oder eine Zusammenlegung mit einem anderen Fonds sein. Studien gehen von einer positiven Verzerrung durch den Survivorship Bias von 2,0% bis 3,8% aus.⁶ Dieser Bias ist bei keiner Indexkonstruktion auszuschließen, da es immer zu Liquidationen von Hedgefonds kommen kann. Die bisherige Performance von liquidierten Hedgefonds verbleibt grundsätzlich auch nach der Auflösung in den Absolut Research Hedgefonds Indizes erhalten.

Veröffentlichung der Indexwerte und Indexbestandteile

Die aktuellen Indexwerte werden regelmäßig auf der Homepage www.ahrhx.de veröffentlicht. Hier findet sich auch eine monatlich aktualisierte Übersicht zu den in den Absolut Research Hedgefonds Indizes enthaltenen Fonds. Zum Zeitpunkt der ersten Indexberechnung im Januar 2006 beinhalteten die Indizes die in untenstehender Tabelle aufgeführten Fonds.

Fußnoten

- 1.) Zur genauen Formel vgl. den Abschnitt „Berechnung der Absolut Research Hedgefonds Indizes“
- 2.) Zur genauen Formel vgl. den Abschnitt „Berechnung der Absolut Research Hedgefonds Indizes“
- 3.) Siehe hierzu den Abschnitt „Einführung“
- 4.) Zum Selection Bias siehe: Fung, William/Hsieh, David A. (2000): Performance Characteristics of Hedge Funds and Commodity Funds - Natural Versus Spurious Biases; Signer, Andreas (2002): Problematische Messung des Mehrwertes durch Hedge Funds, in: Absolutreport Nr. 10
- 5.) Zum Backfilling Bias siehe: Jaeger, Lars (2005): Through the Alpha Smoke Screens – A Guide to HedgeFund Return Sources; Fung, William/ Hsieh, David A. (2004): Hedge Fund Benchmark - A Risk Based Approach; Barry, Ross (2002): Hedge Funds - A Walk Through The Graveyard; Ibbotson, Roger G./ Chen, Peng (2005): Sources of Hedge Fund Returns - Alphas, Betas, and Costs
- 6.) Zum Survivorship Bias siehe: Signer, Andreas (2003): Generieren Hedge Funds einen Mehrwert? – Schwierigkeiten bei der Messung, Relativierung und neuer Erklärungsansatz; Barry, Ross (2002): Hedge Funds - A Walk Through The Graveyard; Ibbotson, Roger G./ Chen, Peng (2005): Sources of Hedge Fund Returns - Alphas, Betas, and Costs

1 | Indexbestandteile zum Indexstart im Januar 2006

ArHX® Einzelfonds	ArHX® Dachfonds
Ampega - Ampega Global Macro	Aquila Capital - Dach-Hedgefonds Ertrag A
Ampega - Ampega Managed Futures	Deka - Deka Hedge Select I
Aquila Capital - Vol Opportunity MH A	DIT - DIT-Portfolio Optimizer
Arsago - Arsago Global Macro - CI	DIT - DIT-Portfolio Optimizer Plus
Bank Medici - Herald Europe - CI	DWS - DWS Hedge Invest Dynamic
DWS - DWS Hedge L/S Currency	Frankfurt Trust - HedgeSelection A
DWS - DWS Hedge L/S Equity Market Neutral	Hansainvest - HI Asset Allocation Equity Alpha Fund
DWS - DWS Hedge L/S Equity Opportunistic	Hansainvest - HI Pioneer Global Hedge
DWS - DWS Hedge L/S Global Macro	Hansainvest - MSCI Hedge Invest Lyxor Tracker HI Fund A
DWS - Südprojekt Fund Market Neutral	Oppenheim - Multi Strategies
GLG - Equities Long Short CI	Oppenheim - Multi Strategies Plus
Heyden & Steindl - TOMAC Global Hedge MH B	Sauren - Sauren Global Hedgefonds
Loys GmbH - Loys Global MH A	Threadneedle - Crescendo Fund of Hedge Fund I
Lupus alpha - Dynamic Design	UBS (D) - Hedge Fund Global Strategies
Lupus alpha - Dynamic Design Spezialfonds I	Unico AM - AI Multi-Hedge Strategy R
Sascam - Global I	Unico AM - Alpha-Invest 1
Union PanAgora - Equity Market Neutral	