

Bernd Berg

# **Finanzkrisen und Hedgefonds**

Finanzmagier oder Krisenauslöser?

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Joachim Starbatty

**GABLER EDITION WISSENSCHAFT**

# Inhaltsverzeichnis

<b>Geleitwort</b> .....	<b>V</b>
<b>Vorwort</b> .....	<b>VII</b>
<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>IX</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>XI</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b> .....	<b>XIII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XV</b>
<b>1. Problemstellung und Gang der Arbeit</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Die Akteure an den asiatischen Finanzmärkten</b> .....	<b>8</b>
2.1 Der Staat.....	8
2.1.1 Finanzmarktliberalisierung.....	8
2.1.2 Exportorientierte Wirtschaftspolitik .....	11
2.1.3 Makroökonomisches Management und Währungsalignement .....	12
2.2 Die Banken .....	15
2.2.1 Internationale Bankkreditvergabe .....	16
2.2.2 Kreditvergabe inländischer Banken .....	22
2.3 Institutionelle Investoren .....	24
2.3.1 Definition institutioneller Investoren.....	25
2.3.2 Einfluss der Portfolioinvestitionen auf die Emerging Markets .....	27
2.3.3 Marktanteil institutioneller Investoren in Südostasien .....	30
2.3.4 Portfolioexposition institutioneller Investoren .....	33
2.4 Hedgefonds.....	36
2.4.1 Definition und Herkunft des Begriffes .....	37
2.4.2 Typische Gesellschaftsformen und Regulierung von Hedgefonds .....	40
2.4.3 Der Einsatz von Derivaten zur Hebelung der Positionen.....	44
2.4.4 Geschäftsbeziehungen und Finanzierungsquellen .....	46
<b>3. Strategien und Tätigkeitsfelder der Hedgefonds</b> .....	<b>51</b>
3.1 Anlagestrategien .....	51
3.1.1 Relative-Value-Strategien.....	53
3.1.2 Ereignisbezogene Strategien .....	56
3.1.3 Direktionale Anlagestrategien.....	57
3.2 Entwicklung der Hedgefonds-Industrie in Asien.....	64
3.2.1 Anzahl und Marktvolumen der Branche während der Asienkrise .....	66
3.2.2 Anzahl und Anlagevolumen der in Asien aktiven Hedgefonds .....	69
3.2.3 Leverage und Wertentwicklung der Global-Macro-Fonds.....	71
3.2.4 Typische Transaktionen der Fonds .....	73
<b>4. Entstehung und Verlauf der Asienkrise</b> .....	<b>78</b>
4.1 Ansätze zur Erklärung der Krise .....	79
4.2 Realwirtschaftliche Entwicklung.....	83
4.2.1 Wirtschaftliche Prosperität.....	83
4.1.2 Akkumulation von Leistungsbilanzdefiziten .....	85

4.2.3 Verschlechterung der Terms of Trade .....	87
4.2.4 Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit durch externe Faktoren .....	89
4.3 Fehlentwicklungen im Finanzsektor .....	91
4.3.1 Hohe Kreditvergabe an den privaten Sektor .....	91
4.3.2 Struktur der Auslandsverschuldung .....	93
4.3.3 Schwächen im Banksystem .....	96
4.4 Abzug von Liquidität .....	99
4.4.1 Unrentabilität der Investitionen .....	100
4.4.2 Baisse der Aktienmärkte .....	102
4.5 Die Währungsspekulation internationaler Hedgefonds .....	106
4.5.1 Beginn der Spekulationsattacken .....	108
4.5.2 Die Währungsattacke im Mai 1997 .....	114
4.6 Der Einfluss von Hedgefonds auf die Marktintegrität .....	118
4.6.1 Positionskonzentration .....	120
4.6.2 Colluding und Interaktion mit anderen Marktteilnehmern .....	122
4.6.3 Marktrepuation und störender Handel .....	124
4.6.4 Aggressive Taktiken zur Preismanipulation .....	127
4.6.4.1 Aggressive Handelsstrategien in Australien .....	128
4.6.4.2 Aggressive Handelsstrategien in Hong Kong .....	132
4.6.5 Deleveraging – LTCM-Krise und Yen-Carry-Trades .....	139
<b>5. Einordnung der Ergebnisse .....</b>	<b>153</b>
5.1 Modelle zur Erklärung von Währungskrisen .....	155
5.1.1 Herdenmodelle .....	156
5.1.2 Währungsmodelle .....	163
5.2 Beurteilung des Einflusses von Hedgefonds während der Asienkrise .....	172
5.2.1 Einordnung der Ergebnisse im Vergleich zu anderen Studien .....	174
5.2.2 Zusammenfassung der Ergebnisse .....	183
5.3 Hedgefonds und der Ölpreis .....	192
5.3.1 Historische Ölpreisentwicklung .....	193
5.3.2 Einflussfaktoren auf den Ölpreis .....	197
5.3.3 Analyse des Preisanstieges 2004/2005 .....	204
5.3.4 Der Einfluss von Hedgefonds auf den Ölmarkt .....	209
5.3.5 Spekulative Kapitalzuflüsse durch Pensionsfonds .....	218
5.4 Hedgefonds und die Finanzkrise 2008 .....	221
5.4.1 Ursachen der Finanzkrise 2008 .....	222
5.4.2 Verlauf der Finanzkrise 2008 .....	228
5.4.3 Die Entwicklung von Hedgefonds während der Finanzkrise .....	237
5.5 Diskussion der regulatorischen Maßnahmen .....	249
5.5.1 Direkte Regulierung von Hedgefonds .....	250
5.5.2 Indirekte Regulierung .....	256
5.5.3 Erhöhung der Transparenz .....	259
<b>6. Zusammenfassung und Ausblick .....</b>	<b>265</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>273</b>