

A. Kempf • K. Kreuzberg

**portfolio disclosure, portfolio selection and
mutual fund performance evaluation**

CFR working paper 04-09

Nach §44 Investmentgesetz (InvG) sind Investmentfonds verpflichtet, im Rahmen ihres regelmäßigen Berichtswesens den Anlegern zumindest halbjährlich ihre Portfoliozusammensetzung bekannt zu geben. Häufigere oder auch detailliertere Portfolioveröffentlichung erhöht die Transparenz des Fonds. In diesem Arbeitspapier zeigen wir, wie sich eine häufigere Portfolioveröffentlichung aus theoretischer Sicht (i) auf das optimale Anlageverhalten des Fondsmanagers und (ii) auf die Performance von Fonds auswirkt.

Unser Modell liefert drei zentrale Ergebnisse:

1. Fondsmanager müssen im Rahmen ihrer Portfolioselektion die Veröffentlichungspolitik ihres Fonds berücksichtigen. Häufigere Portfolioveröffentlichung reduziert – über eine verbesserte Transparenz des Fonds – das Fondsrisiko für die Anleger. Manager, deren Fonds ihre Portfoliostruktur häufiger veröffentlichen, können daher stärker im Hinblick auf ihre private Information handeln.
2. Die Performance von Fonds ist bei vergleichbarer Researchleistung vor Gebühren umso größer, je häufiger Fonds ihr Portfoliozusammensetzung veröffentlichen. Fonds, die nur wenig Information über ihre Anlagestrategie bekannt geben, können – private Information vorausgesetzt – ihre Performance allein dadurch verbessern, dass sie die Transparenz des Fonds erhöhen. Ob sich die Performance von Fonds auch nach Gebühren verbessert, hängt dann von der Höhe der Transaktionskosten des Fonds ab.
3. Investoren sollten bei der Fondsauswahl das Ausmaß der Portfolioveröffentlichung der verschiedenen Fonds berücksichtigen. Wir entwickeln in dieser Arbeit Performancemaße, die das Ausmaß an Portfolioveröffentlichung von Fonds erfassen. Dies ermöglicht es, im Rahmen der Performancemessung Fonds mit unterschiedlichen Veröffentlichungspolitiken zu vergleichen.

Unsere Ergebnisse zeigen, dass die Veröffentlichungspolitik von Fonds ein zentraler Baustein für die Ausgestaltung effizienter Anlagestrategien für Fondsmanager und für die Performance von Fonds ist.