

vikas agarwal • wei jiang • yuehua tang • baozhong yang

uncovering hedge fund skill from the portfolio holdings they hide

CFR working paper 10-09

In den USA sind große institutionelle Anleger dazu verpflichtet, jeweils zum Quartalsende die Inhalte ihrer Portfolios offenzulegen und an die SEC zu berichten. Jedoch besteht für diese Anleger auf Antrag die Möglichkeit, vertrauliche Wertpapierpositionen erst mit einer Verzögerung von bis zu einem Jahr in einem nachträglichen Bericht an die SEC zu melden und somit die Veröffentlichung ihrer Positionen aufzuschieben.

In dieser Studie werden die Motive einer verzögerten Berichterstattung beleuchtet. Dazu werden im Zeitraum zwischen 1999 und 2007 sowohl die Charakteristika der institutionellen Anleger betrachtet, die nachträgliche Berichte an die SEC übermitteln, als auch die Eigenschaften und die Performance der in diesen Berichten enthaltenen Wertpapiere untersucht.

Die Autoren stellen fest, dass Investmentfirmen und Hedgefonds sowie Institutionen, die große und risikoreiche Portfolios verwalten, besonders häufig mit zeitlicher Verzögerung an die SEC berichten. Bei Banken und Versicherungen lässt sich ein derartiges Verhalten dagegen nicht beobachten. Daraus folgern die Autoren, dass vor allem Institutionen, die auf die Verarbeitung privater Informationen angewiesen sind, ein großes Interesse daran haben, ihre privaten Informationen zu schützen und ihre Positionen erst spät zu veröffentlichen. Konsistent mit diesen Ergebnissen enthalten die nachträglich übermittelten Berichte meist Wertpapiere, die in Verbindung mit besonders informationssensitiven Ereignissen (wie beispielsweise M&A-Aktivitäten) stehen oder bei denen Informationsasymmetrien stärker ausgeprägt sind. Außerdem weisen die verzögert berichteten Wertpapiere dieser Institutionen bis zu vier Monate nach dem eigentlichen Berichtstermin (am Quartalsende) eine überdurchschnittliche Performance auf.