

s. jank • e. smajlbegovic

**dissecting short-sale performance:
evidence from large position disclosures**

CFR working paper 15-15

In der Finanzmarktliteratur werden Leerverkäufer meist als informierte und rationale Investoren beschrieben, die Fehlbepreisungen durch Arbitrage korrigieren. Jedoch ist unser Wissen über ihre Performance und Strategien die sie verfolgen äußerst begrenzt. Dies liegt primär an der schlechten Verfügbarkeit von „Short“-Positionen. Nach einer aufwendigen Datensammlung, identifizieren wir Einstieg, Änderung und Ausstieg aller signifikanten Leerverkaufspositionen im gesamten europäischen Raum. Der Datensatz beruht auf der Publikationspflicht von Leerverkaufspositionen in der Europäischen Union und beinhaltet sowohl Informationen über die Aktien die leerverkauft werden als auch die Identität der Leerverkäufer.

Bei der Analyse finden wir, dass Hedgefonds, als größte Investorengruppe in unserem Datensatz, eine jährliche Fama und French (1993) risiko-adjustierte Rendite von 5,5 % erzielen. Diese Rendite wird durch das Handeln auf Fehlbepreisungsfaktoren, wie Momentum, „Betting-Against-Beta“ und „Quality-Minus-Junk“, erklärt. In einer Querschnittsanalyse, finden wir, dass lokale, diversifizierte und aktive Hedgefonds eine höhere Rendite generieren als andere Hedgefonds. Auf der Ebene der einzelnen Leerverkaufspositionen, zeigt sich eine Überrendite sowohl bei „First-Mover“-Positionen, als auch bei Positionen mit längerer Halteperiode. Des Weiteren beobachten wir, dass Leerverkaufspositionen von lokalen Investoren und Investoren mit Industrieexpertise eine Outperformance generieren.