

A. GARGANO • A. G. ROSSI • A. WERMERS

**THE FREEDOM OF INFORMATION ACT AND THE RACE TOWARDS
INFORMATION ACQUISITION**

CFA WORKING PAPER 16-02

Seit dem Freedom of Information Act (FOIA) 1966 hat in den USA jede Person das Recht, Einsicht in die Aufzeichnungen von Bundesbehörden zu erhalten. Über die Jahre hat diese Möglichkeit der Informationsbeschaffung bei erfahrenen institutionellen Investoren wie Hedgefonds an Beliebtheit gewonnen. Obwohl es sich hier um öffentlich zugängliche Informationen handelt, werden diese gewöhnlich nicht öffentlich verbreitet und daher nicht von allen Marktteilnehmern berücksichtigt.

In diesem Papier untersuchen die Autoren Anfragen an die Food and Drug Administration (FDA) zur Nahrungsmittel- und Arzneimittelsicherheit bei bestimmten Pharmaunternehmen. Da diese Anfragen mit Kosten verbunden sind und ihr Inhalt nicht einfach zu verstehen ist, ist zu vermuten, dass sie insbesondere von großen und erfahrenen institutionellen Investoren gestellt werden.

Die Autoren gehen der Frage nach, wie sich die Position der Investoren in dem jeweiligen Unternehmen nach Erhalt der FOIA Informationen ändern und ob diese Änderungen Vorhersagekraft für zukünftige Renditen haben.

Zunächst finden die Autoren jedoch Evidenz für ihre Hypothese, dass gerade große und erfahrene Investoren FOIA Anfragen stellen. So handelt es sich hier insbesondere um Hedgefonds mit höherem Portfolioumschlag und höherem idiosynkratischen Risiko, ein Indiz für mehr private Informationen. Ihre Anfragen richten sich insbesondere an große Pharmakonzerne mit höheren F&E-Ausgaben, aber geringerer Rendite und Profitabilität.

Tatsächlich hat das Handelsverhalten der institutionellen Investoren Vorhersagecharakter für Renditen. Erhöht der anfragende Investor im Quartal der Anfrage seine Position in dem betreffenden Unternehmen, so beträgt die durchschnittliche risikoadjustierte Performance im Folgequartal 5.26%, bei einer Verringerung der Position aber -3.09%. Institutionelle Investoren scheinen daher wirklich wertrelevante Informationen aus den Anfragen zu generieren. Dies wird nicht zuletzt dadurch deutlich, dass Institutionen weitere Anfragen stellen, sobald sie einmal diese Quelle für sich entdeckt haben.