

**v. Agarwal • s. Auenzi • f. Weigert**

## **unobserved performance of hedge funds**

**CFR working paper 20-07**

Trotz der wachsenden Bedeutung von Hedge-Fonds auf den weltweiten Finanzmärkten besteht noch immer ein begrenztes Verständnis für die Identifikation von erfolgreichen Hedge-Fonds Managerinnen und Managern sowie den Ursprung ihrer Fähigkeiten, welche dazu beitragen können, Fondsperformance zuverlässig vorherzusagen. Die wissenschaftliche Literatur zu diesem Thema hat sich dieser Fragestellung auf zwei Wegen genähert: Der erste Strang verfolgt eine regressionsbasierte Methode, in der der Zusammenhang zwischen Hedge-Fonds Renditen und verschiedenen Risikofaktoren analysiert wird. Der andere Strang untersucht die Performance der von Hedge-Fonds gehaltenen Aktien und Derivaten. Unser Forschungspapier kombiniert beide Ansätze und untersucht die Unobserved Performance (UP) von Hedge-Fonds, definiert als die risiko-adjustierte Renditedifferenz zwischen der berichteten Fondsrendite und der hypothetisch konstruierten Rendite der veröffentlichten Aktienpositionen.

Unsere empirischen Ergebnisse zeigen, dass Fonds mit hoher UP signifikant höhere zukünftige Performance zeigen als Fonds mit niedriger UP. Der Renditeunterschied beträgt ca. 7.2% pro Jahr nach Berücksichtigung von typischen Hedge-Fonds Risikofaktoren. UP prognostiziert zukünftige Hedge-Fonds Performance besser als verwandte Skill-Maßzahlen, wie die R2 Maßzahl von Titman und Tiu (2011) und der Strategy Distinctiveness Faktor von Sun, Wang und Zheng (2012).

Wir stellen fest, dass verschiedene Handelskanäle wie der Intraquarter-Handel mit Aktien, Put Optionsstrategien, der Einsatz von Leerverkäufen und "Confidential" Positionen von Fonds positiv mit UP assoziiert sind. Weiterhin zeigen unsere Ergebnisse, dass UP kein zufälliges Attribut eines Fonds ist, sondern stark mit den Anreizstrukturen in der Kompensation von Managern /-innen verbunden ist. UP ist persistent, wird aber nach unseren Ergebnissen noch nicht von Investoren in der Manager-Selektion verwendet. Unser Forschungspapier kann somit Anlegern helfen, zukünftige Fondsperformance besser vorherzusagen und die Ursachen von Hedge-Fonds Outperformance besser zu verstehen.