

V. Agarwal • N. D. Daniel • N. Y. Naik
Do hedge funds manage their reported returns?

CFR working paper 07-09

Dieses Papier beschäftigt sich mit der Performance US-amerikanischer Hedgefonds. Die Autoren widmen sich dabei insbesondere dem Phänomen, dass die durchschnittliche Rendite von Hedgefonds im Dezember signifikant höher ausfällt als die durchschnittliche Monatsrendite von Januar bis November. Eine mögliche Erklärung für diese Beobachtung wäre, dass die Fondsmanager das Risiko des Fonds im Dezember systematisch erhöhen. Mit diesem Argument lässt sich jedoch die signifikant höhere Dezemberrendite nicht vollständig erklären.

Die Autoren begründen die überdurchschnittliche Dezemberrendite daher zusätzlich mit persönlichen (finanziellen) Anreizen, denen die Fondsmanager unterliegen. So weisen Hedgefonds, bei denen die Entlohnung des Managers in hohem Maße von der Performance abhängt, tatsächlich eine vergleichsweise hohe durchschnittliche Dezemberrendite auf. Das gleiche gilt für Hedgefonds, bei denen Investoren das Recht haben, ihre Fondsanteile schon kurze Zeit nach Erwerb wieder zurück zu geben.

Signifikant höhere Dezemberrenditen finden sich auch bei denjenigen Hedgefonds, die einen gewissen Gestaltungsspielraum bei der Festlegung der Monatsrendite haben. Dies trifft etwa auf Hedgefonds zu, die sehr hohen Liquiditätsrisiken unterliegen, da sie beispielsweise bevorzugt in marktenge Wertpapiere investieren. Fonds, die derartige Gestaltungsspielräume besitzen, scheinen zu Jahresanfang tendenziell niedrigere monatliche Renditen auszuweisen, um sich auf diese Weise ein Renditepolster für eventuell schlechtere Zeiten zuzulegen. Wird dieses im Jahresverlauf nicht benötigt, wird die gesamte angesparte Rendite dem Monat Dezember gutgeschrieben.