

G. Cici • S. Gibson • J. J. Merrick, Jr.

**Missing the marks? Dispersion in corporate bond valuations
across mutual funds**

CFR Working Paper 10-20

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise im August 2007 wird der durch Banken, Hedge-Fonds oder Publikumsfonds vorgenommenen Bewertung eigener Wertpapierpositionen deutlich mehr Interesse geschenkt. Dieses Papier untersucht die Bewertungspraxis am Beispiel US-amerikanischer Anleihepublikumsfonds im Zeitraum 1995 bis 2006.

Die Studie kommt zum Ergebnis, dass die zum Monatsende von den Fonds berichteten Kurse identischer Unternehmensanleihen signifikante Unterschiede aufweisen. Diese sind jedoch auf anleihespezifische Eigenschaften, die typischerweise liquiditätsbedingt sind, zurückzuführen. So fallen die Unterschiede bei den berichteten Anleihekursen höher aus, wenn es sich um Anleihen von geringer Bonität, langer Laufzeit und geringem Emissionsvolumen handelt.

Darüber hinaus werden die Bewertungspraktiken der Fonds im Hinblick auf ein etwaiges Renditeglättungsverhalten untersucht. Fonds haben den Anreiz, eine möglichst geringe Volatilität aufzuweisen, um so eine höhere Sharpe-Ratio zu generieren. Durch die Glättung von Renditen lässt sich dieses Ziel in Teilen erreichen. Die Autoren untersuchen deshalb beispielsweise, ob die Wahrscheinlichkeit, einen hohen berichteten Kurs zu beobachten, höher ist, wenn der Fonds in der Vergangenheit seinen Vergleichsindex nicht outperformed hat (und vice versa). Die Ergebnisse deuten insgesamt darauf hin, dass die Fonds vorhandene Bewertungsspielräume ausnutzen, um ihre Rendite zu glätten. Die Renditeglättung fällt besonders stark aus bei Fonds, die keine expliziten Angaben zur Bewertungspraxis machen und die Anleihen halten, die die größte Bewertungsunsicherheit aufweisen. Aus regulatorischer Sicht scheint es daher geboten, Fonds zur Angabe einer konkreten Bewertungspraxis zu verpflichten.