

v. Agarwal • L. Jiang • Q. Wen

why do mutual funds hold lottery stocks?

CFR working paper 20-08

In der Literatur wurde mehrfach dokumentiert, dass Investoren eine Präferenz für „Lotterie-Aktien“ haben, also solche Aktien, bei denen zwar nur eine geringe Wahrscheinlichkeit für einen Profit besteht, der aber dafür extrem hoch ausfällt, falls er eintritt. Diese Aktien erzielen jedoch in der Regel eine geringere Rendite als andere Aktien, da Investoren bereit sind, einen höheren Preis für Aktien mit Lotterie-Eigenschaften zu zahlen.

In dieser Studie untersuchen die Autoren, welche Rolle Lotterie-Aktien für Investmentfonds spielen. Sie zeigen zunächst, dass Investmentfonds schlechter performen, je mehr Lotterie-Aktien sie im Portfolio haben. Anschließend untersuchen sie, warum Fondsmanager trotzdem in Lotterie-Aktien investieren. Ein möglicher Grund dafür könnte sein, dass sie damit nur die Nachfrage ihrer Investoren nach Lotterie-ähnlichen Renditen bedienen wollen. Ihre Ergebnisse machen deutlich, dass gerade kleine und junge Fonds sowie solche mit einer schlechten vergangenen Performance besonders viele Lotterie-Aktien im Portfolio halten – also genau diejenigen Fonds, die stark auf neue Zuflüsse angewiesen sind und damit hohe Anreize haben, durch das Halten von Lotterie-Aktien auf die Präferenzen ihrer Investoren einzugehen. Investoren belohnen dieses Verhalten auch tatsächlich, indem sie mehr Geld in Fonds investieren, die mehr Lotterie-Aktien halten.

Als einen zweiten möglichen Grund analysieren die Autoren, ob auch die Fondsmanager selbst eine Präferenz für Lotterie-Aktien haben. Dies scheint jedoch nicht der Fall zu sein, denn Fondsmanager, die besonders viel eigenes Geld in ihrem Fonds angelegt haben, halten deutlich weniger Lotterie-Aktien im Fondsportfolio. Ein deutliches Signal dafür, dass die Fondsmanager ihr eigenes Geld nicht aufs (Lotto-)Spiel setzen.

Schließlich gehen die Autoren der Hypothese nach, dass Fondsmanager auf die möglichen hohen Profite von Lotterie-Aktien setzen, um sich damit im Rennen um die besten Plätze im jährlichen Fondsranking noch kurz vor Schluss an die Spitze zu katapultieren. Dies scheint tatsächlich der Fall zu sein: Fondsmanager, die früh im Jahr schlecht performen, nehmen zum Ende des Jahres mehr Lotterie-Aktien in ihr Portfolio auf.

Zusammengefasst zeigt diese Studie, dass manche Fondsmanager in Lotterie-Aktien investieren, um damit die Nachfrage ihrer Investoren zu bedienen oder die eigene Position im Jahresranking zu beeinflussen – obwohl sie ihr eigenes Geld nicht in Lotterie-Aktien investieren würden. Durch dieses Verhalten tragen sie letztlich selbst zu den überhöhten Preisen und den anschließend schlechteren Renditen der Lotterie-Aktien bei.