

T. Bali • F. Weigert

## Hedge Funds and the Positive Idiosyncratic Volatility Effect

CFR Working Paper 21-01

Während die bisherige Asset Pricing Literatur erkannt hat, dass sich idiosynkratische Volatilität von Aktien negativ auf ihre zukünftige Rendite auswirkt, ist die Beziehung zwischen idiosynkratischer Volatilität und zukünftiger Hedge Fund Performance bisher noch weitgehend unerforscht.

Wir zeigen in diesem Forschungsbeitrag, dass Hedge Funds mit hoher idiosynkratischer Volatilität eine um 7.2% höhere Rendite als Hedge Funds mit niedriger idiosynkratischer Volatilität erwirtschaften. Diese Differenz ist statistisch signifikant und bleibt auch nach Berücksichtigung von Standard-Risikofaktoren und Fondcharakteristika bestehen. Somit ist die idiosynkratische Volatilität eine wichtige Determinante zur Erklärung des Querschnitts von Hedge Fund Renditen.

Wir untersuchen diesen Zusammenhang detaillierter und finden, dass Hedge Funds mit hoher idiosynkratischer Volatilität zur gleichen Zeit mit hohen Incentive-Anreizen für den Manager, hohen Lockup-Perioden und ausgeprägten Masszahlen für „Fund Distinctiveness“ korreliert sind. Weiterhin belegen wir, dass ein wesentlicher Teil der idiosynkratischen Volatilität der Hedge Funds von der idiosynkratischen Volatilität ihrer gehaltenen Aktien auf der Long-Seite getrieben ist.

Schliesslich tragen wir mit neuen Erkenntnissen zum sogenannten „Idiosyncratic Volatility Puzzle“ für Aktien bei. Wir belegen, dass sich die negative Beziehung zwischen idiosynkratischer Volatilität und zukünftigen Renditen für Aktien mit hohem Hedge Fund Investitionsanteil ins positive umkehrt. Die positive Beziehung kann durch die clevere Aktienselektion von Hedge Funds erklärt werden, welche *nicht* in Aktien mit der höchsten idiosynkratischen Volatilität, *nicht* in Aktien mit starken Lotterie-Charakteristika und *nicht* in überbewertete Aktien investieren. Zusätzlich zeigen wir, dass Hedge Funds diese Investmentstrategien auch mit Hilfe von Derivaten (Call- und Put Optionen) umsetzen.