

G. Cici

**the prevalence of the disposition effect in mutual funds'
trades**

CFR working paper 11-05

Anleger tendieren dazu, Gewinneraktien, das heißt Aktien, die relativ zum Kaufpreis Kursgewinne erzielt haben, zu früh zu verkaufen, während Verliereraktien zu spät verkauft werden. Dieses Anlegerverhalten ist für Privatinvestoren gut dokumentiert und wird in der Literatur als „Dispositionseffekt“ bezeichnet.

Die vorliegende Studie untersucht, ob auch professionelle Anleger ein Investitionsverhalten an den Tag legen, das mit dem Dispositionseffekt in Einklang zu bringen ist. Dazu werden die Wertpapiertransaktionen von mehr als 3.000 US-amerikanischen Publikumsaktienfonds im Zeitraum Januar 1980 bis Dezember 2009 analysiert. Zwei Forschungsfragen stehen bei der Analyse im Mittelpunkt: (1) Kann ein Dispositionseffekt beobachtet werden und – vorausgesetzt er existiert – was determiniert ihn? (2) Welche Rolle spielt der Dispositionseffekt bezüglich des Investmentstils und der Fondsperformance?

Die Studie kommt zu den folgenden zentralen Ergebnissen:

- Im Durchschnitt kann ein Dispositionseffekt nicht nachgewiesen werden: Fondsmanager realisieren tendenziell eher Verluste als Gewinne.
- Für einen substantiellen Anteil der Fonds kann beobachtet werden, dass Gewinne schneller realisiert werden als Verluste. Die Autoren zeigen, dass andere Erklärungshypothesen für dieses Handelsverhalten ausscheiden, und führen das Ergebnis daher auf den Dispositionseffekt zurück.
- Fonds, bei denen der Dispositionseffekt beobachtet werden kann, werden eher von einem Team gemanagt und sind mit Mittelabflüssen konfrontiert. Der Investmentstil der Fonds zeichnet sich durch eine defensive, valueorientierte Anlagestrategie aus, die kurzfristige Verliereraktien im Portfolio übergewichtet.
- Eine Auswirkung des Dispositionseffekts auf die Fondsperformance kann nicht festgestellt werden.