

stefan ruenzi

mutual fund growth in standard and specialist market segments

CFR working paper 05-08

In diesem Papier wird das Kaufverhalten von Fondsinvestoren analysiert. Insbesondere wird dabei erstmals untersucht, ob sich die Determinanten von Fondszuflüssen zwischen verschiedenen Segmenten des Aktienfondsmarktes unterscheiden.

Es existiert bereits eine breite Literatur die zeigt, dass Zuflüsse neuer Anlagegelder in einen Fonds in einem bestimmten Jahr durch die Performance des Fonds im Vorjahr erklärt werden können. Insbesondere diejenigen Fonds, die in ihrem Segment eine Top-Position einnehmen, profitieren von überproportionalen Zuflüssen. Die Zuflüsse in durchschnittliche und schlechte Fonds unterscheiden sich dagegen kaum. Die Beziehung zwischen der Performance und den Zuflüssen ist also konvex.

Diese Konvexität der Performance-Zufluss Beziehung wird in der Literatur häufig durch Suchkosten für Fonds und bestimmte Verhaltensanomalien erklärt, denen Fondsinvestoren unterliegen. Im vorliegenden Papier wird argumentiert, dass sich Suchkosten und Investorencharakteristika zwischen verschiedenen Marktsegmenten unterscheiden. So ist es zum Beispiel für Investoren leichter, einen Fonds zu finden, der in einem der großen Standardsegmente zu den Top-Fonds gehört, da diese Fonds häufig in Performanceranglisten in der Tages- und Fachpresse auftauchen. Außerdem kann man davon ausgehen, dass die Investoren in spezielleren und oft exotischen Segmenten durchschnittlich erfahrener sind und daher den oben angesprochenen Verhaltensanomalien u. U. nur in geringerem Ausmaß unterliegen. In Standardsegmenten investieren dagegen auch viele neue Investoren, die nur wenig Erfahrung im Umgang mit Fondsinvestments mitbringen. Daher wird erwartet, dass sich die Performance-Zufluss Beziehung zwischen den großen Standardsegmenten und kleineren, häufig spezielleren Segmenten der Fondsindustrie unterscheidet.

In diesem Papier wird in einer empirischen Untersuchung mit Daten zum US Fondsmarkt für die Jahre 1993 bis 2001 gezeigt, dass sich die Konvexität der Performance-Zufluss Beziehung zwischen Standard- und Spezialsegmenten tatsächlich deutlich unterscheidet. In Standardsegmenten ist die Konvexität wesentlich deutlicher ausgeprägt. Dies spricht zum einen dafür, dass Investoren in diesen Segmenten weniger erfahren sind und zum anderen dafür, dass Suchkosten hier im Vergleich zu Spezialsegmenten niedriger sind. Außerdem stellen wir fest, dass Investoren in Standardsegmenten Fonds mit Ausgabeaufschlägen bevorzugen. Dies spricht dafür, dass die oft unerfahrenen Investoren hier auf die Hilfe von Brokern angewiesen sind, deren Dienste über Ausgabeaufschläge bezahlt werden. Schließlich zeigen die Ergebnisse auch an, dass die Investoren in Standardsegmenten Schwierigkeiten haben, das Risiko einer Fondsanlage richtig einzuschätzen, während dies auf Investoren aus Spezialsegmenten weniger zutrifft. Auch dies spricht dafür, dass Investoren in Standardsegmenten weniger erfahren sind.

Da sich aus einer konvexen Performance-Zufluss Beziehung wichtige Anreize für Fondsmanager zu opportunistischem Verhalten ergeben können, liefern die Ergebnisse dieser Studie einen wichtigen Beitrag nicht nur zum Verständnis des Verhaltens von Fondsanlegern, sondern auch zum Verständnis der Anreize, denen Fondsmanager in unterschiedlichen Segmenten unterliegen.