

p. osthoff

what matters to SAI investors?

CFR working paper 08-07

In der vorliegenden Arbeit wird das Anlageverhalten von ethisch orientierten Investoren anhand von Zuflüssen in US-amerikanische Ethikfonds untersucht. Insbesondere wird analysiert, wie ethisch orientierte Investoren die vergangene Performance und den Ethikgehalt der Fonds bei Ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen.

Es liegt nahe, zu vermuten, dass sich ethisch orientierte Investoren weniger um Performance kümmern als konventionelle Investoren, da sie mehr auf die sozialen und ökologischen Aspekte Ihrer Investments achten. Allerdings wird sich ein ethisch orientierter Investor, der Substitute bezüglich seiner sozialen und ökologischen Anforderungen innerhalb der Ethikfonds identifizieren kann, für den Ethikfonds mit der höchsten Performance entscheiden. Das heißt, er wird performance-sensitiv reagieren. In welchem Maße ein ethisch orientierter Investor performance-sensitiv reagiert, hängt dabei von der Anzahl der Alternativen im Ethikfondssegment ab. In der vorliegenden Studie wird ein Zeitraum (1993-2004) untersucht, in dem die Anzahl der Ethikfonds rapide zunimmt. Die empirische Untersuchung zeigt, dass über den gesamten Zeitraum die ethisch orientierten Investoren, ähnlich wie die konventionellen Investoren, überproportional stark in die Fonds mit vergangener guter Performance investieren. Die Fonds mit schlechter vergangener Performance werden dagegen kaum nachgefragt. Die Beziehung zwischen der Performance und den Zuflüssen ist also positiv und konvex. Jedoch nimmt, wie vermutet, mit dem Wachstum des Ethikfondssegmentes die Performance-Sensitivität der ethisch orientierten Investoren über die Zeit zu. Die ethisch orientierten Anleger investieren in der zweiten Hälfte des Untersuchungszeitraumes stärker in die Ethikfonds mit vergangener guter Performance.

Zusätzlich zur Performance wird in der empirischen Untersuchung der Frage nachgegangen, ob sich ethisch orientierte Investoren um den tatsächlichen Ethikgehalt der Ethikfonds kümmern oder ob ihnen die bloße Bezeichnung „Ethikfonds“ bei Ihrer Investitionsentscheidung genügt. Diese Fragestellung wird mit diesem Papier erstmals untersucht. Es wird gezeigt, dass ethisch orientierte Investoren den tatsächlichen Ethikgehalt bei ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen und ihnen die Bezeichnung „Ethikfonds“ nicht ausreicht.

Ethisch orientierte Investoren haben vermutlich höhere Suchkosten bei der Auswahl eines geeigneten Fonds als konventionelle Investoren, da sie neben den finanziellen Zielen auch ihre sozialen und ökologischen Ziele bei der Investitionsentscheidung berücksichtigen müssen. Dies wirft die Frage auf, ob ethisch orientierte Investoren aufgrund ihrer höheren Suchkosten eher dazu tendieren, in den Fonds zu investieren, den sie bereits zuvor gekauft haben. Die empirischen Ergebnisse zeigen, dass dies der Fall ist. Ethisch orientierte Investoren neigen dazu, in den bereits gekauften Ethikfonds zu reinvestieren.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass ethisch orientierte Investoren überproportional in die Ethikfonds mit vergangener guter Performance investieren, aber zusätzlich noch auf den tatsächlichen Ethikgehalt achten.