

A. Banegas • B. Gillen • A. Timmermann • R. Wermers

The cross-section of conditional mutual fund performance in European stock markets

CFR working paper 09-03

Die europäische Fondsindustrie ist in den vergangenen Jahren stark gewachsen. So hat sich das verwaltete Vermögen im Zeitraum 2000 bis 2007 nahezu verdreifacht. Europäische Fondsanbieter verwalteten Ende 2007 knapp neun Billionen Euro. Zum Vergleich: Die US-amerikanischen Fondsanbieter bringen es zum selben Zeitpunkt auf ein Volumen von zwölf Billionen Euro. Vor dem Hintergrund der ökonomischen Bedeutung des europäischen Fondsgeschäfts ist es verwunderlich, wie wenig sich die Wissenschaft bisher mit der europäischen Fondsindustrie beschäftigt hat.

Die vorliegende Studie analysiert erstmals die Performance europäischer Aktienfonds. Die Autoren gehen insbesondere der Frage nach, ob ein europäischer Investor durch die richtige Auswahl zwischen spezifischen Länder- und Branchenfonds sowie Fonds mit einem europäischen Investmentfokus eine (risikoadjustierte) Outperformance erzielen kann. Dazu werden im Rahmen der Studie mehr als 4.000 Publikums-, Spezial- und Indexfonds im Zeitraum Juni 1988 bis Februar 2008 untersucht.

Die Autoren kommen zunächst zum Ergebnis, dass europäische Aktienfonds über den gesamten Untersuchungszeitraum im Durchschnitt 0,85 Prozent pro Jahr schlechter abschnitten als der Vergleichsindex MSCI Europe. Die Ergebnisse der risikoadjustierten Performanceanalyse zeichnen ein ähnliches Bild: Bei Zugrundelegung eines 1-Faktor-Modells (4-Faktor-Modells) beträgt die durchschnittliche Underperformance -0,48 Prozent (-1,08 Prozent) pro Jahr. Die durchschnittliche Underperformance der europäischen Aktienfonds bewegt sich damit im Bereich der für US-amerikanische Aktienfonds dokumentierten Underperformance.

Im nächsten Schritt widmen sich die Autoren den Determinanten der Performance. Die Autoren folgen dabei dem Ansatz von Ferson und Schadt (1996) und Christopherson et al. (1998) und gehen implizit davon aus, dass die Alphas und Betas der betrachteten Investmentfonds eine zeitvariable Komponente beinhalten. Die Studie zeigt analog zu US-amerikanischen Studien, dass die Dividendenrendite, der Default Spread, der risikolose Zins und der Term Spread hilfreich sind, um Aktienfonds zu identifizieren, die eine signifikante Outperformance erzielen. Darüber hinaus sind für europäische Aktienfonds jedoch auch das Verbrauchervertrauen, die Inflationsrate und die implizite Aktienmarktvolatilität von Nutzen. Vor dem Hintergrund dieser Ergebnisse entwickeln die Autoren Handelsstrategien, die out-of-sample 1-Faktor- und 4-Faktor-Alphas von mehr als zehn Prozent pro Jahr erzielen.