

S. Frey • P. Herbst

the influence of buy-side analysts on mutual fund trading

CFR working paper 10-10

Aktienanalysten spielen eine große Rolle für Investitionsentscheidungen, sowohl bei privaten wie auch professionellen Investoren. Während private Investoren dabei nur auf öffentlich verfügbare Empfehlungen der sogenannten Sell Side Analysten (also der bei Investmentbanken und Researchhäusern angestellten Analysten) zurückgreifen können, verlassen sich viele professionelle Vermögensverwalter zusätzlich auch auf interne (Buy Side) Analysten, deren Empfehlungen nur für das hauseigene Portfoliomanagement zur Verfügung stehen und dadurch kompetitive Vorteile erbringen sollen.

Während die akademische Literatur den Sell Side Analysten große Aufmerksamkeit gewidmet hat, ist sehr wenig über Buy Side Analysten bekannt. Ziel dieser Arbeit ist es, den Einfluss von Buy Side Analysten zu untersuchen und in Bezug zu den Sell Side Analysten zu setzen. Dabei werden unter anderem die folgenden Forschungsfragen beantwortet: (i) Generieren Buy Side Analysten profitable Aktienempfehlungen? (ii) Werden diese Empfehlungen von den Fondsmanagern umgesetzt? (iii) Welchen Einfluss haben Buy Side Analysten im Vergleich mit anderen Determinanten von Investitionsentscheidungen? (iv) Generieren Transaktionen, die von Buy Side oder Sell Side Analysten beeinflusst werden zusätzlichen Wert?

Grundlage der Arbeit ist ein einzigartiger, proprietärer Datensatz eines globalen Vermögensverwalters, der tagesgenaue Informationen zu Aktienempfehlungen der eigenen Buy Side Analysten sowie zum Handelsverhalten und zur Fondsstruktur von eigenen Publikumsfonds für europäische Aktien im Zeitraum Juni 2004 bis Dezember 2007 enthält. Diese Daten werden durch Informationen über Empfehlungen und Earningsschätzungen der Sell Side Analysten sowie weitere Aktieninformationen ergänzt.

Die Ergebnisse der Arbeit zeigen, dass der Einfluss der internen Analysten auf die Handelsentscheidungen von Fondsmanagern statistisch signifikant und ökonomisch betrachtet sehr groß ist. Der Einfluss der internen Empfehlungen ist auch im Vergleich deutlich höher als der anderer Determinanten wie Sell Side Empfehlungen und Earnings, oder auch der von Mittelzu- und -abflüssen. Die Fondsmanager folgen also sehr stark den Investitionssignalen der eigenen Analysten. Gleichzeitig zeigt sich, dass die Analystenempfehlungen nur teilweise durch externe Faktoren beeinflusst werden, also zu einem großen Teil originär sind.

Betrachtet man die Performance von Analystenempfehlungen und Fondsmanagerentscheidungen, so zeigt sich zum einen, dass sowohl Buy Side als auch Sell Side Analysten profitable Empfehlungen geben. Gleichzeitig zeigt sich, dass auch die Transaktionen der Fondsmanager, die solche Empfehlungen tatsächlich zeitnah implementieren, eine höhere Performance aufweisen als die übrigen Transaktionen. Dies zeigt, dass die Fondsmanager durch die Berücksichtigung der Analysten (sowohl der internen als auch der externen) zusätzlichen Wert generieren.

Insgesamt stellt die Arbeit einen Beitrag zur dar, der sich mit der Analyse der Buy Side Analysten und damit einem wichtigen Organisationsaspekt der Asset Management Industrie beschäftigt. Durch die Gegenüberstellung der Einflüsse von Buy Side und Sell Side Analysten kann gezeigt werden, dass beide Analystengruppen einen positiven Wertbeitrag zur Fondsperformance leisten können.