

ejergji cici • scott gibson

The performance of corporate-bond mutual funds:

evidence based on security-level holdings

CFA working paper 10-18

Die universitäre Forschung konzentriert sich bisher im Wesentlichen auf Aktienfonds. Über Rentenfonds ist vergleichsweise wenig bekannt. Diese Studie nimmt sich diesem Problem an und widmet sich der Performance von Publikumsfonds, die in Unternehmensanleihen investieren. Untersucht werden US-Fonds im Zeitraum 1996 bis 2006. Im Unterschied zu früheren Performance-Studien werden dabei erstmals die individuell von den Fonds gehaltenen Anleihen mit in die Analyse einbezogen. Dies ermöglicht es, Kosten und Nutzen des aktiven Rentenfondsmanagements im Hinblick auf die Fondsmanagerfähigkeiten zu analysieren. Die Autoren unterscheiden zwischen zwei Gruppen von Fondsmanagern: Fondsmanager im Investment-Grade-Segment und Fondsmanager im High-Yield-Segment. Den Fondsmanagern im High-Yield-Segment wird häufig ein besonderes Talent im Management von Anleiheportfolios zugesagt. Die Autoren kommen zu den folgenden wesentlichen Ergebnissen:

- Rentenfondsmanager besitzen im Durchschnitt nicht die Fähigkeit, in Anleihen zu investieren, die eine Outperformance generieren. Als Benchmark dient hier jeweils ein Portfolio aus Anleihen, die ähnliche Charakteristika, wie die betrachtete Anleihe, aufweisen. Dieses Ergebnis gilt unabhängig davon, ob der Fondsmanager im Investment-Grade- oder im High-Yield-Segment tätig ist.
- High-Yield-Fondsmanager besitzen im Gegensatz zu Investment-Grade-Fondsmanagern Timing-Fähigkeiten. Sie können also beispielsweise eine Änderung des Zinsspreads oder des Kreditratings korrekt antizipieren.
- Die Kombination von aktiver Anleiheauswahl und Timing liefert im Durchschnitt einen geringfügigen positiven Performancebeitrag. Nach Berücksichtigung aller Kosten und Gebühren führt ein aktives Management von Rentenfonds jedoch zu Performanceeinbußen im Vergleich zu einem passiven Managementansatz.
- Je höher der Anteil von Rentenfonds unter den Eigentümern einer Anleihe, desto schlechter fällt die zukünftige Performance der Anleihe aus (und vice versa). Dies lässt vermuten, dass die betrachteten Fondsmanager von Publikumsrentenfonds zu den schlecht informierten Marktteilnehmern gehören.