

stephan jank

mutual fund flows, expected returns, and the real economy

CFR working paper 11-04

Zahlreiche Studien können eine positive Korrelation zwischen Aktienmarktrenditen und Mittelzuflüssen zu Aktienfonds feststellen. Für dieses Phänomen existieren jedoch verschiedenste Erklärungsansätze. Die sog. „Feedback-Trader-Hypothese“ besagt, dass Fondsinvestoren auf steigende Preise mit Zuflüssen, und auf fallende Preise mit Abflüssen reagieren, wodurch eine positive Korrelation der beiden Größen entsteht. Allerdings kann die Kausalität auch in die entgegengesetzte Richtung laufen. Diese Theorie ist als „Price-Pressure-Hypothese“ bekannt. Mittelzuflüsse zu Aktienfonds erhöhen die Nachfrage nach Aktien und erzeugen somit Preisdruck. Eine weitere Möglichkeit ist, dass eine dritte Variable im Hintergrund Fondsflüsse und Marktrenditen gleichzeitig beeinflusst. Ziel dieses Aufsatzes ist es, letzteres genauer zu untersuchen. Insbesondere wird analysiert, ob Fondsflüsse und Marktrenditen gemeinsam auf makroökonomische Nachrichten reagieren.

In dem Artikel werden zwei Hypothesen untersucht: (1.) Variablen, die Wirtschaftswachstum voraussagen sollten zu einer Reaktion in Fondsflüssen führen. (2.) Wenn Fondsflüsse auf Nachrichten über Wirtschaftswachstum reagieren, dann sollten Fondsflüsse auch Wirtschaftswachstum voraussagen können.

Die Studie untersucht diese Hypothese für den US-amerikanischen Finanzmarkt und kommt zu folgenden Ergebnissen. Erstens, ein Anstieg des Dividenden-Preis-Verhältnisses, des „Credit-Spreads“ oder des Konsum-Vermögens-Verhältnisses stellt Information über eine Verschlechterung der ökonomischen Lage dar, und führt zu Abflüssen aus Aktienfonds. Ein Anstieg der kurzfristigen Zinsen hingegen stellt Information über eine Verbesserung der ökonomischen Lage dar, und führt zu Zuflüssen zu Aktienfonds. Die Analyse zeigt, dass die Reaktion auf makroökonomische Informationen die Korrelation zwischen Fondsflüssen und Marktrenditen vollständig erklären kann. Zweitens kann festgestellt werden, dass Fondsflüsse in der Tat vorausschauend sind, d.h. sie besitzen –vergleichbar mit Aktienrenditen– Vorhersagekraft für die reale Wirtschaftslage. Diese Ergebnisse sind konsistent mit der Theorie, dass Marktrenditen und Aktienfondflüsse gemeinsam auf makroökonomische Nachrichten reagieren.