

G. Cici • L.-F. Palacios

**on the use of options by mutual funds: do they know what they
are doing?**

CFR working paper 11-08

Der Erfolg von Optionen im institutionellen Fondsmanagement ist umstritten. Eine richtige Anwendung vorausgesetzt, können Optionen geeignete Instrumente sein, um sich gegen Marktpreisrisiken abzusichern oder Zusatzerträge zu generieren. Prominente Beispiele von Fehlspekulationen wie die Insolvenz der britischen Baring's Bank oder die finanzielle Schiefelage des Hedgefonds Long Term Capital Management, lassen jedoch an einer gewinnbringenden Verwendung von Optionen zweifeln. Die jüngste Finanzkrise hat Forderungen nach einer stärkeren Regulierung beim Einsatz von Optionen im Fondsmanagement abermals verstärkt.

Diese Arbeit untersucht erstmals den Einsatz von börsengehandelten Optionen im Aktienfondsmanagement. Untersucht werden alle US-amerikanischen Publikumsaktienfonds im Zeitraum Juli 2003 bis Juni 2007. Die Autoren kommen zu den folgenden wesentlichen Ergebnissen:

- Nur wenige Fonds (193 von insgesamt 2.807) verwenden Optionen im Rahmen ihrer Anlagestrategien.
- Obwohl die Fondsmanager eine große Anzahl unterschiedlicher Optionen nutzen, verfolgen sie wenige einfache Strategien. Zum einen werden Wetten auf die Kursentwicklung einzelner Aktien abgeschlossen, indem Call- oder Put-Optionen gekauft werden. Zum anderen werden gedeckte Stillhaltergeschäfte getätigt, um über die so erzielten Gebühren eine zusätzliche Performance zu generieren.
- Der Einsatz von Optionen zahlt sich für den Fondsinvestor im Durchschnitt nicht aus: Fonds, die Optionen im Rahmen ihrer Anlagestrategie verwenden, weisen eine um bis zu drei Prozent pro Jahr niedrigere Performance auf als Fonds, die keine Optionen nutzen. Dabei schneiden insbesondere diejenigen Fonds schlecht ab, die in hohem Maße Optionen einsetzen. Dieses Resultat widerspricht der Hypothese, dass Fondsmanager, die über kursrelevante Informationen verfügen, verstärkt Optionen einsetzen.
- Fondsmanager setzen Optionen bevorzugt ein, um sich gegen Risiken abzusichern. Eine Erhöhung des Risikos über Optionen wird nur selten bezweckt.