

**G. CICI • C. ROSENFELD**

**A study of analyst-run mutual funds:  
The abilities and roles of buy-side analysts**

**CFR working paper 12-07**

Die Empfehlungen von Buy-Side-Analysten einer Fondsfamilie spielen eine wesentliche Rolle für die Entscheidungen des Fondsmanagers, da es sich hierbei um Informationen handelt, die der Öffentlichkeit außerhalb der Familie nicht verfügbar gemacht und somit exklusiv bereitgestellt werden.

Bisher konnten die Fähigkeiten der Analysten jedoch nicht direkt ermittelt werden, da Fondsrenditen sowohl deren Empfehlungen als auch die selbstständigen Entscheidungen der Fondsmanager reflektieren. An diesem Problem setzt der vorliegende Beitrag an. Konkret werden hier Fonds untersucht, die alleine von Analysten gemanagt werden, ohne dass gleichzeitig ein Fondsmanager für diese Fonds verantwortlich ist. In solchen Fällen sollten sich die Empfehlungen der Analysten direkt in ihren eigenen Portfolioentscheidungen widerspiegeln.

Obwohl Fondsmanager häufig zunächst selbst als Analysten tätig sind und insgesamt über mehr Branchenerfahrung verfügen, zeigen die Autoren, dass die von Analysten geführten – gegenüber den von Manager geführten – Fonds eine überlegene Performance zeigen. Dies gilt sowohl für Fonds, die von Manager der eigenen als auch von konkurrierende Fondsfamilien verantwortet werden. Dabei zeigen diejenigen Aktien, die nur der Analyst, aber nicht der Fondsmanager in derselben Familie hält, eine Überperformance von 25 bis 52 Basispunkten gegenüber Positionen, die alleine vom Fondsmanager gehalten werden.

Um der Frage nach den Fähigkeiten der Fondsmanager nachzugehen, wird darüber hinaus untersucht, wie stark sie sich durch die Empfehlungen der Analysten der eigenen Fondsfamilie beeinflussen lassen. Je weniger sich ein Manager an Analysten orientiert, umso mehr verlässt er sich auf eigene Einschätzungen. Es kann demnach erwartet werden, dass sehr talentierte Manager weniger auf die Analystenempfehlungen angewiesen sind. Und tatsächlich – die Studie zeigt, dass Manager, die wenige gemeinsame Positionen wie der Analyst halten, in Aktien investieren, die nicht signifikant schlechter als diejenigen im Analystenportfolio performen.

Zuletzt wird analysiert, ob sich die Qualität der Investitionsentscheidungen von Analysten positiv auf den Investitionsprozess innerhalb der Fondsfamilie auswirkt. In der Tat schneiden diejenigen Manager geführten Fonds einer Familie sehr gut ab, deren Analysten in der Vergangenheit mit ihren Fonds erfolgreich waren.