

M. J. Kamstra • L. A. Kramer • M. D. Levi • R. Wermers
seasonal asset allocation: evidence from mutual fund flows

CFR working paper 13-09

Es ist bekannt, dass die sich verändernden Präferenzen von Investoren dazu führen, dass die Renditen verschiedener Assetklassen saisonal schwanken. In diesem Beitrag wird über den Renditeeffekt hinaus erste Evidenz für das Anlegerverhalten geliefert, das dieser Saisonalität unterliegt. So leiten die Autoren dieser Studie aus den Mittelflüssen zwischen verschiedenen Kategorien von U.S. amerikanischen Investmentfonds (z.B. zwischen Aktien- und Geldmarktfonds) das Sentiment, und somit die Risikoaversion, der Investoren ab. Es zeigt sich dabei, dass Investoren im Herbst eine Präferenz für relativ sichere Produkte wie Geldmarkt- oder Staatsanleihefonds haben während im Frühjahr vermehrt in riskantere Anlagen wie Aktienfonds investiert wird.

Dieses Ergebnis erweist sich als stabil, selbst wenn solche Variablen berücksichtigt werden, die die Mittelzuflüsse in Fonds bekanntermaßen beeinflussen. Dazu gehören z.B. die vergangene Performance, Werbemaßnahmen, Liquiditätsaspekte oder vergangene Mittelzuflüsse.

Aber nicht nur in den Vereinigten Staaten, auch international zeigt sich ein Verhaltensmuster bei den Investoren, das auf saisonal schwankende Risikoaversion schließen lässt. So sind die Schwankungen im Jahresverlauf in Kanada wesentlich stärker ausgeprägt als in den USA. Dies ist konsistent mit medizinischen Erkenntnissen, dass saisonale Stimmungsschwankungen in höheren Breitengraden extremer ausfallen. Weitere Unterstützung für die Risikoaversions-Hypothese liefert Australien, wo die Jahreszeiten verglichen mit Nordamerika sechs Monate versetzt sind. So zeigt sich tatsächlich, dass im australischen Frühjahr vermehrt in Aktienfonds investiert wird und diese Gelder im australischen Herbst verstärkt abgezogen werden. Zudem schwanken Mittelzuflüsse wie erwartet weniger stark im Jahresverlauf.

Zusammenfassend deuten die Ergebnisse darauf hin, dass Investoren im Herbst stärker risikoavers als im Frühjahr sind. Hieraus ergeben sich u.a. Implikationen für Werbestrategien von Fondsgesellschaften, die ihre sicheren Produkte im Herbst und die riskanteren Investments im Frühjahr anpreisen sollten.