

G. Cici • L. K. Dahm • A. Kempf

**Trading efficiency of fund families:  
Impact on fund performance and investment behavior**

**CFR working paper 14-14**

Was können Fondsgesellschaften tun, um ihre Fonds erfolgreich zu machen? In der wissenschaftlichen Literatur wurden auf diese Frage schon verschiedene Antworten gegeben wie beispielsweise: Auswahl der richtigen Fondsmanager oder Bereitstellung der benötigten Ressourcen. Doch eine offensichtliche und direkt wirkende Maßnahme zur Performancesteigerung wurde bisher völlig außer Acht gelassen. Fondsgesellschaften können ihre Fonds unterstützen, indem sie dafür sorgen, dass die Transaktionen ihrer Fonds kostengünstig abgewickelt werden. In der vorliegenden Arbeit untersuchen wir erstmals, welche Konsequenzen der Betrieb einer effizienten Orderabwicklung durch die Fondsgesellschaft für die Fonds der Gesellschaft besitzt.

Wie kann man die Effizienz der Orderabwicklung so messen, dass man Vergleiche zwischen verschiedenen Fondsgesellschaften anstellen kann? Ein auf den ersten Blick naheliegender Ansatz besteht darin, die Höhe der in der Fondsgesellschaft anfallenden Transaktionskosten zu erfassen. Doch erweist sich ein solcher Ansatz als nicht hilfreich, weil sich die Transaktionskosten zwischen Fondsgesellschaften auch deshalb unterscheiden können, weil die Fonds der Gesellschaften in unterschiedlich liquiden Marktsegmenten tätig sind. Deshalb wählen wir eine andere Herangehensweise. Wir identifizieren die Fähigkeit von Fondsgesellschaften, kostengünstigen Handel zu ermöglichen, indem wir untersuchen, wie stark sich die Wertentwicklungen der Indexfonds der Gesellschaften bei Indexanpassungen von der Wertentwicklung des Index unterscheiden. Da sich in der Wertentwicklung des Fonds die Transaktionskosten widerspiegeln, in der Wertentwicklung des Indexes aber nicht, gibt uns der Renditeunterschied um Anpassungszeitpunkte herum Auskunft darüber, wie effizient in einer Fondsgesellschaft gehandelt werden kann.

Anhand von Daten für US-amerikanische Fondsfamilien und deren Investmentfonds im Zeitraum von 2000 bis 2012 zeigen wir auf, dass die Fonds von Fondsfamilien mit effizienter Orderabwicklung eine signifikant höhere risikoadjustierte Jahresrendite aufweisen. Im Vergleich zu Fonds von weniger effizienten Gesellschaften ist die Performance um bis zu 147 Basispunkte pro Jahr höher. Darüber hinaus finden wir, dass die Fonds die Effizienz der Handelsabteilungen bei ihren Anlagestrategien berücksichtigen. Fonds, die günstiger handeln können, handeln mehr und halten weniger liquide Portfolios – zum einen, indem sie weniger Kassenhaltung betreiben, und zum anderen, indem sie in weniger liquide Aktien investieren.