

L. K. DAHM • C. SORHAGE

**MILK OR WINE:
MUTUAL FUNDS' (DIS)ECONOMIES OF LIFE**

CFA WORKING PAPER 15-05

Fondsanlageentscheidungen von Investoren sollen von langfristiger Natur sein. Insbesondere Asset Management Gesellschaften weisen oftmals darauf hin, dass Investoren bei ihrer Fondswahl nicht nach dem schnellen Geld streben sollen, sondern dass Investitionsstrategien Zeit zur Entfaltung benötigen, die dem Investor auf lange Sicht Erfolge ermöglichen. Hat der Investor also ein spezifisches Fondsinvestment gewählt, zwingt sich die Frage auf, ob Fonds im Zeitablauf auch das halten was sie versprechen. In anderen Worten, welchen Einfluss hat die Zeit, gemessen durch das spezifische Alter eines Fonds, auf dessen Fähigkeit seine Benchmark zu schlagen?

In der vorliegenden Arbeit untersuchen wir zwei konkurrierende Theorien aus der Organisationstheorie, die eine dynamische Entwicklung der Investmentfähigkeiten bei Fonds im Zeitablauf beschreiben. Die Liability-of-Newness Theorie besagt, dass mit fortschreitendem Alter die Investmentfähigkeit von Fonds aufgrund von Lerneffekten zunimmt und ältere Fonds eine bessere Performance aufweisen als ihre jüngeren Abbilder. Demgegenüber besagt die Liability-of-Aging Theorie, dass Fonds mit zunehmenden Alter an Innovationskraft verlieren, sodass sich deren Lebensdauer negativ auf ihre Performance auswirkt.

Anhand von Daten für US-amerikanische Aktienfonds im Zeitraum von 1991 bis 2014 finden wir Evidenz für die Liability-of-Aging Theorie, dass der Investitionserfolg von Fonds mit der Lebensdauer abnimmt. Dabei beträgt der Performanceunterschied bei einer Verdopplung des Fondsalters bis zu 75 Basispunkte pro Jahr. Dementsprechend ist die Jahresperformance eines 12 Jahre alten Fonds ungefähr 150 Basispunkte niedriger als die seines 3 Jahre alten Selbst. In weiteren Untersuchungen können wir zeigen, dass der Performanceunterschied in Einklang mit der Liability-of-Aging Theorie durch weniger innovative Investmentstrategien erklärt werden kann. Darüber hinaus finden wir, dass analog zur Erfolgsgleichung der Investmentstrategie eines Fonds auch dessen Investorenstruktur dynamischen Einflüssen unterliegt. Unsere Ergebnisse zeigen, dass Fonds mit zunehmenden Alter weniger performanceorientierte beziehungsweise institutionelle Investoren attrahieren. Allerdings finden wir auch, dass die Fonds weniger extreme Investitionsentscheidungen verfolgen und stabilere Erträge verzeichnen.